



# Trends

Dynamic Investment Trends.

Niveaufragen.

März 2004.

# Niveaufragen.

## Inhalt.

Asien: Tiger auf dem Sprung? .....	3
Niveaufrage 1: Gesunde Konsolidierung .....	5
Niveaufrage 2: Wachstumsbild intakt .....	5
Niveaufrage 3: Öl und Euro .....	6
Summa Oeconomica .....	6
Facts & Figures .....	8

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter [www.dit.de](http://www.dit.de) bzw. [www.dit.at](http://www.dit.at)

Rubrik: Service/Marktanalysen.

Alle Publikationen sind abonnierbar unter [www.dit.de/newsletter.html](http://www.dit.de/newsletter.html)

Soweit nicht anders vermerkt, stammen die Daten von Thomson Financial Datastream.

Die von uns genannten Fonds verstehen sich als Portfoliobeimischung, bei deren Umsetzung die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Risiko-/Ertragsziels des Anlegers berücksichtigt werden müssen. Auch empfiehlt sich die Beratung durch einen Anlage-spezialisten. Verkaufsprospekte sowie alle weiteren Informationen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie direkt bei Ihrem Anlageberater oder beim dit.

Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft.

**Von den in diesem „Dynamic Investment Trends“ erwähnten Fonds ist folgender nicht zum öffentlichen Vertrieb in Österreich zugelassen: dit-Top Selection Europa.**

## Impressum.

Deutscher Investment Trust  
Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH  
Mainzer Landstraße 11–13  
60329 Frankfurt am Main  
Kapitalmarktanalyse  
Hans-Jörg Naumer (hjn), Dr. Oliver Plein (pl)

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer best-möglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die

Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung.

# Asien: Tiger auf dem Sprung?

Seit März 2003 legten die Aktienkurse rund um den Globus stark zu. Besonders eindrucksvoll meldeten sich die asiatischen Emerging Markets auf dem Kurszettel zurück. Als frühe Zykliker profitierten sie vom Anspringen der Weltkonjunktur. Ist auch in 2004 mit einer Outperformance zu rechnen?

Angetrieben vom globalen Aufschwung legten die meisten asiatischen Börsen auch in Euro kräftig zu (s. Schaubild 1, S.4). Hält dieser Trend weiter an? Woher kommen die Impulse?

- Der fortgesetzte Konjunkturaufschwung in den USA sowie die konjunkturelle Erholung in der Eurozone und Japan wirken positiv auf die asiatischen Volkswirtschaften, da die Exporte der Hauptimpulsgeber auf der realwirtschaftlichen Seite sind. Dies zeigt sich an den Zuwachsraten des realen BIP, die im laufenden Jahr in nahezu allen Ländern höher als in 2003 ausfallen werden (s. Schaubild 2, S.4).
- Die Binnennachfrage, vor allem der private Konsum, entwickelte sich im vergangenen Jahr relativ schwach. Dahinter standen der Irak-Krieg sowie SARS, die Konsum und Tourismus im zweiten und dritten Quartal dämpften. In den letzten Monaten hat jedoch wieder eine Normalisierung des Konsums eingesetzt. In den meisten Ländern haben die Konsumausgaben wieder ihr Trendwachstum erreicht.
- In den nächsten Monaten dürfte zudem die Investitionsnachfrage wieder anziehen. Zum einen sind in den vergangenen Jahren die Überkapazitäten im Technologiebereich reduziert worden und zum anderen dürften die Unternehmen vor dem Hintergrund der anziehenden Nachfrage sowie der günstigen Finanzierungsbedingungen ihre Produktionskapazitäten wieder erweitern.
- Die Inflation zieht nachfrage- und liquiditätsbedingt zwar an, allerdings keineswegs so stark, dass dies Zinserhöhungen zur Folge hat. Positiv daran: Der Preisüberwälzungsspielraum der Unternehmen nimmt zu, was die Margen steigert.
- Des Weiteren haben die Immobilienpreise ihre Talsohle durchschritten, was insbesondere in Hongkong und Singapur positive Rückkopplungseffekte auslösen könnte, da hier der Immobiliensektor einen großen Anteil am BIP ausmacht.
- Trotz des starken Kursanstieges in den letzten Monaten sind die Bewertungen weiterhin attraktiv (s. Schaubild 3, S.4). Sie weisen zum einen auf Basis der Gewinne für die nächsten 12 Monate einen deutlichen Abschlag zu anderen Regionen auf und liegen zudem unter dem historischen Durchschnitt. In Teilmärkten, wie z.B. China, sind die Bewertungen zwar schon recht ambitioniert, dies gilt aber nicht für die asiatischen Märkte in ihrer Breite.
- Ein Wehrmutstropfen ist die Währungsseite: Neigt der Euro weiter zur Stärke, muss das Währungsrisiko beachtet werden, da die asiatischen Emerging Marktes durch Interventionen ihre Wechselkurse ggü. dem US-Dollar künstlich drücken.

Dennoch stehen die Aussichten günstig, dass die Tiger auch 2004 auf dem Sprung sind.

Gute Investments in Asien wünscht

**Dr. Oliver Plein**  
Dynamic InvestmentTrends

## Kursrallye in fast allen Märkten.

Schaubild 1.

Entwicklung der lokalen Aktienmärkte seit Anfang 2003.

MSCI-Preisindizes in Euro.

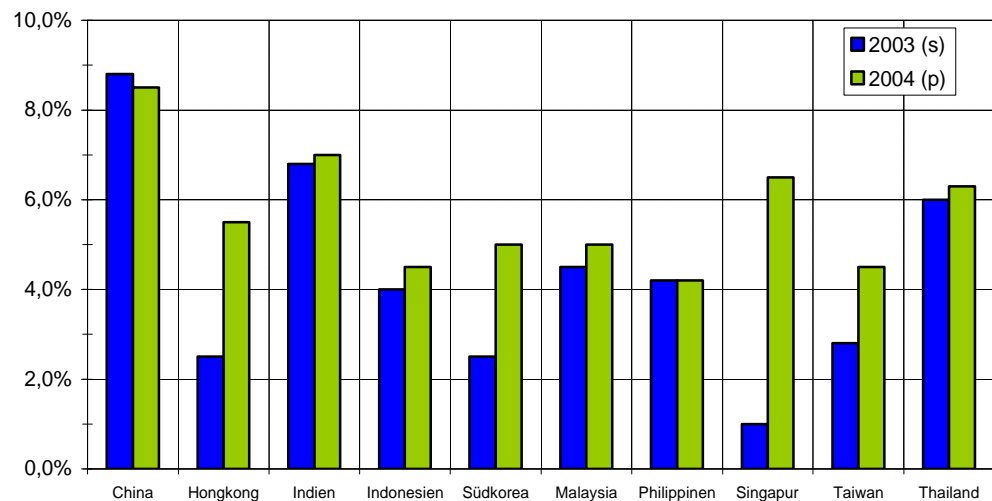


## Starkes Wachstum in 2004.

Schaubild 2.

Entwicklung des realen BIP gegenüber Vorjahr in %.

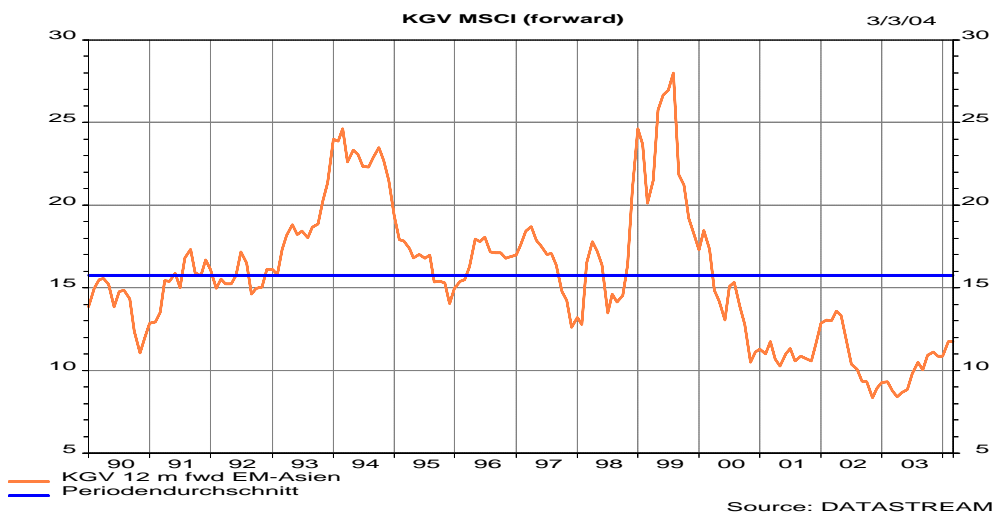
Quelle: IIF, Dresdner Bank, nationale Behörden.



## Attraktive Bewertung.

Schaubild 3.

Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI Emerging Markets Asien auf forward-Basis, d.h. unter Berücksichtigung der Gewinnentwicklung für die nächsten 12 Monate.



# Niveaufragen.

Kapitalmärkte und Realwirtschaft gehen zumeist Hand in Hand. So auch in den letzten Wochen. Nach dem rasanten Auf seit Frühjahr 2003 legten nun aber beide eine Pause ein. Ist die Party schon wieder vorbei oder spielt die Musik weiter?

## Niveaufrage 1: Gesunde Konsolidierung.

Wie gewonnen so zerronnen. So die Zusammenfassung des Marktgeschehens seit Anfang des Jahres. Die meisten Aktienindizes tauchten wieder auf das Niveau ab, von dem aus sie Anfang des Jahres an den Start gingen. Z.B. fiel der Dax zwischenzeitlich unter die Marke von 4.000 Punkten. Kein Wunder, denn entweder waren die Impulse von der Realwirtschaft negativ (US-Verbrauchervertrauen, Ifo-Geschäftsklimaindex, s. Schaubild 1, S.5) oder fehlten ganz (Unternehmensmeldungen).

Zu beachten ist hierbei allerdings, dass nach der langen Aufwärtsphase, die seit März 2003 bei einigen Segmenten zu einer Verdoppelung

der Notierungen führte, die jüngste Konsolidierung wohl eher eine gesunde Entwicklung mit Blick auf weiteren Jahresverlauf ist.

## Niveaufrage 2: Wachstumbild intakt.

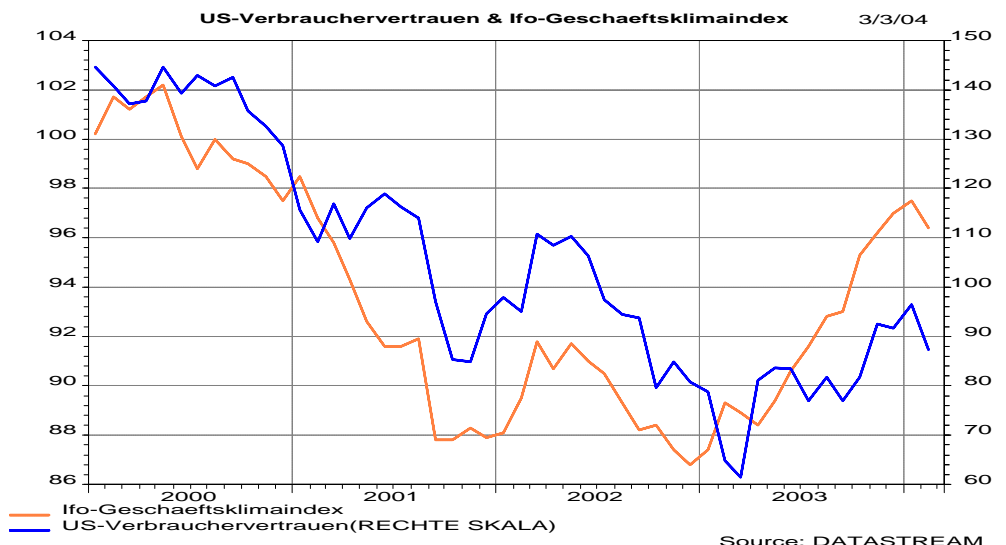
Ein deutlich schwächeres Verbrauchervertrauen in den USA, ein rückläufiger Ifo-Geschäftsklimaindex in Deutschland, leichte Rückgänge beim italienischen Verbrauchervertrauen und beim belgischen Frühindikatoren ließen Zweifel an der Nachhaltigkeit des Aufschwungs in den USA und der Erholung in Euroland aufkommen. Dies drückte die Aktienmärkte und rückte wieder defensive, weniger konjunkturanfällige Branchen (Klassischer Konsum, Versorger, Energie) in den

Zweifel an der Nachhaltigkeit des Aufschwungs.

## Wackelt das Konjunkturbild?

Schaubild 1.

US-Verbrauchervertrauen (Conference Board) und Ifo-Geschäftsklimaindex in Deutschland.



Vordergrund und ließ die Rentenmärkte haussieren, wo die Renditen wieder Richtung 4% sanken. Aber auch hier stellt sich die Niveaufrage, denn die meisten Indikatoren korrigierten auf hohem Niveau und sind nach wie vor mit dem positiven Wachstumsbild kompatibel. Nicht zu vergessen: In den USA befindet sich der ISM-Index weiter deutlich über der Marke von 50, die Industrieproduktion steigt stetig an, die Auftragseingänge in der Teilabgrenzung „Investitionsgüter ohne Verteidigung“, die eine hohe Erklärungskraft für die zukünftige Investitionstätigkeit haben, ebenfalls. Zudem darf der Rückgang beim Verbrauchervertrauen nicht überbewertet werden, denn zum einen ist die Volatilität des Indikators im Vergleich zu früheren Zyklen keineswegs ungewöhnlich. Zum anderen kann das „Zick Zack-Muster“ größtenteils mit dem Auslaufen der Steuer-rückerstattungen im erfassten Zeitraum von ca. sechs Monaten erklärt werden.

**Aufwärtstendenz des Euro ist erst mal gebremst.**

wichtigen Fördergebieten (Venezuela) verhart der Ölpreis wieder deutlich über der Marke von 30 US\$ je Barrel. Umgerechnet in Euro ergibt sich jedoch ein Abschlag bzw. moderaterer Anstieg. Unternehmen im Euroraum werden also entlastet. Eine Entspannung ist auch von der Wechselkursfront zu vermieden: Äußerungen von Politikern, die europäische Zentralbank solle den starken Euro über eine Zinssenkung schwächen sowie erste vage Verbal-interventionen von Seiten der EZB sorgten per Saldo für eine Abschwächung des Euro ggü. dem US-Dollar. Aber auch hier vollziehen sich die Bewegungen auf hohem Niveau.

### Niveaufrage 3: Öl und Euro.

Schließlich stellt sich die Niveaufrage auch beim Ölpreis und beim Euro. Aufgrund der Senkung der Förderquoten der OPEC und niedrigen Lagerbeständen sowie Unruhen in

### Summa Oeconomica.

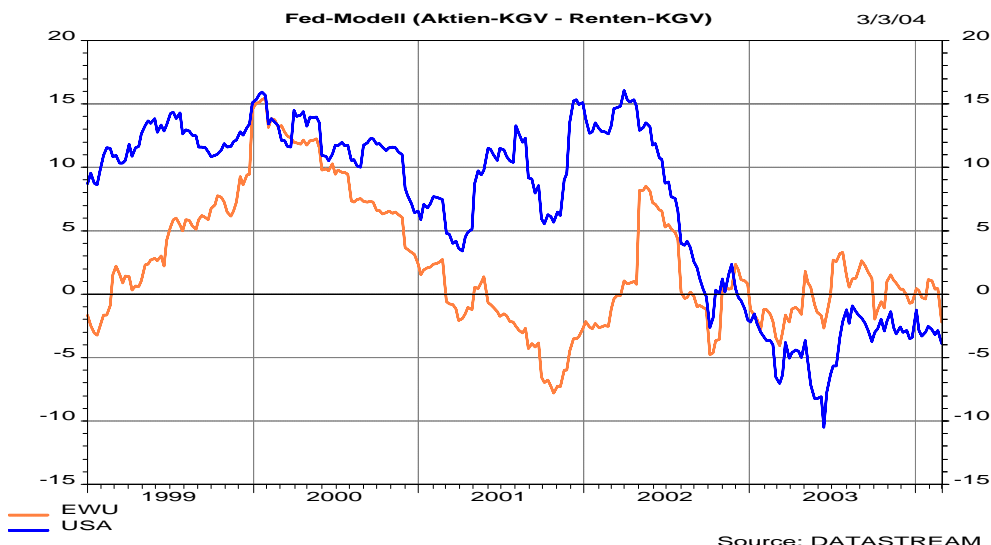
#### Taktische Asset Allocation.

- Wir halten den Aktien nach wie vor die Stange, denn trotz der jüngsten Konsolidierung stimmt das Umfeld: Das Konjunkturbild ist unverändert intakt und das Gewinnbild positiv, was die abgelaufene Berichtssaison, die Revisionstätigkeit und Unternehmens-ausblicke zeigen. Die jüngsten Kursrückgänge sind somit als technische Reaktion auf die lange, korrekturfremde Aufwärtsbewegung einzuordnen.

### Aktienmärkte: Billig oder teuer?

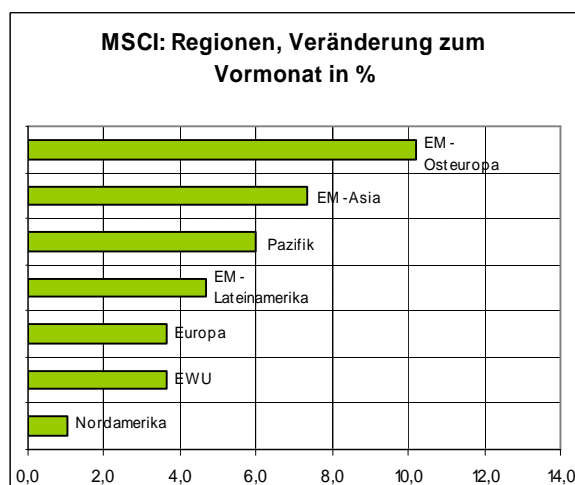
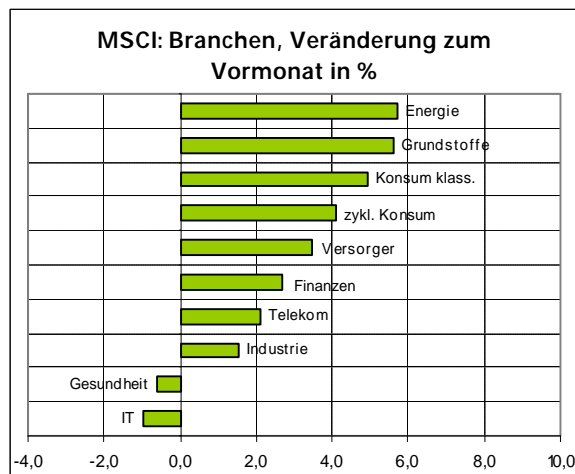
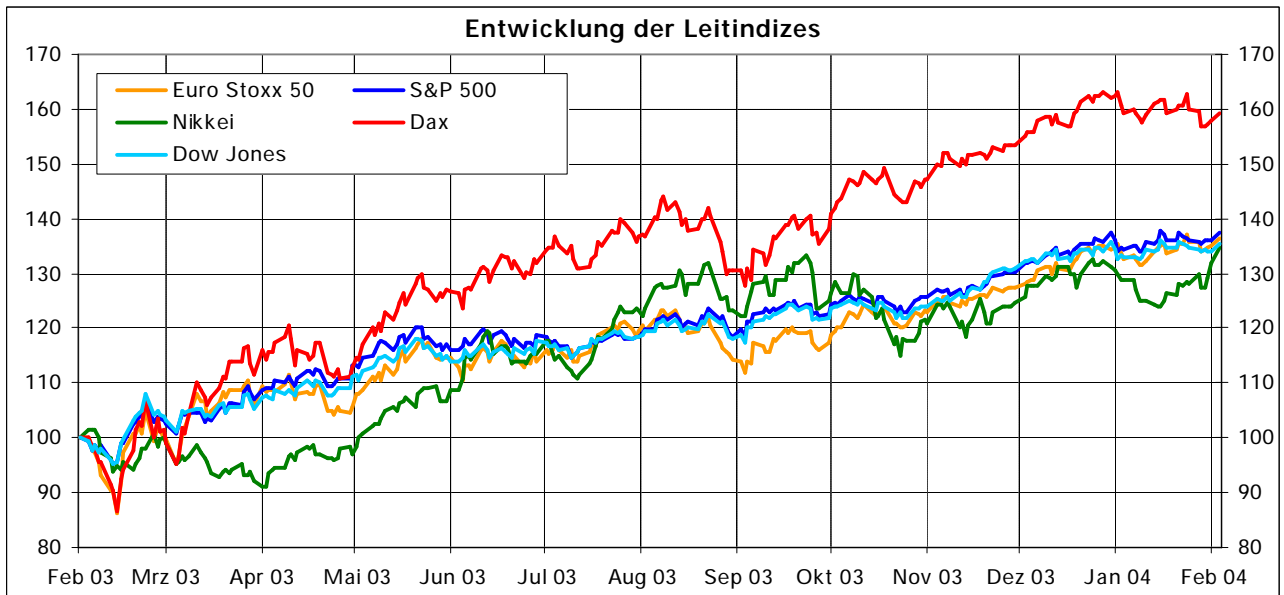
Schaubild 2.

Das Bewertungsmodell der US-Notenbank (so genanntes Fed-Modell) vergleicht Aktien- und Rentenmarkt miteinander. Hierzu werden das Aktienmarkt-KGV und das Rentenmarkt-KGV (Kehrwert der 10-jährigen Rendite) gegenüber gestellt.



- Der relative Bewertungsvergleich zum Rentenmarkt spricht ebenfalls für eine Übergewichtung der Aktien. Das so genannte Fed-Modell, das das KGV vom Aktienmarkt und Rentenmarkt (Kehrwert der Rendite) gegenüberstellt, veranschaulicht die relativ günstige Bewertung der Aktienmärkte, denn sowohl dies- als auch jenseits des Atlantiks liegt der Wert unter Null (s. Schaubild 2, S.6). Bspl.: Das KGV (trailing) von 21 für den MSCI USA (Gewinnrendite 4,8%) vergleicht sich derzeit mit einer 10-jährigen Rendite von 4,0% (Renten-KGV: 25).
- Aktien.**
- Bei der regionalen Allokation bleibt alles beim Alten. Weiterhin empfiehlt sich: Die USA über-, Europa neutral und Japan untergewichten.
  - In den USA stimmen vor allem das Konjunkturbild und noch mehr die Gewinnentwicklung optimistisch. Im vierten Quartal stiegen die Gewinne um 28% ggü. Vorjahr und noch wichtiger: Die Gewinnerwartungen für das erste Halbjahr werden nach oben revidiert. Zur Umsetzung sollte ein Blick auf den von Standard&Poor's mit „AAA“ ausgezeichneten dit-US Equity Fund A (ISIN: IE0031399342) geworfen werden.
  - Die Berichtssaison in Europa verlief zwar recht ordentlich, konnte aber nicht mit den USA mithalten, da sich der starke Euro in der Ertragsrechnung bemerkbar macht. Gleichzeitig bildet jedoch der Bewertungsabschluss auf Basis des Forward-KGV ein Gegengewicht zum Währungsrisiko. Auf europäischer Ebene lohnt sich ein Blick auf den dit-Top Selection Europa (ISIN: LU0178455605). Wer auf die deutsche Karte setzt, könnte dies mit dem Concentra (ISIN: DE0008475005) tun.
  - In Japan setzt sich die Konjunkturerholung zwar fort, aber die Preisentwicklung zeigt, dass die Deflation noch lange nicht ausgestanden ist. Außerdem belasten die hohe Staatsverschuldung sowie das fragile Bankensystem unverändert. Ein Blick auf die asiatischen Emerging Markets lohnt dagegen (s. Editorial, S.3). Warum nicht mal den dit-Tiger Fund (ISIN: LU0003575916) anschauen?
  - Trotz der Outperformance der defensiven Branchen im letzten Monat sollten Zykliker die Nase vorne haben, wenn gleich wir im letzten Monat erste Schritte im Hinblick auf eine mögliche Branchenrotation vorgenommen haben.
  - Die Übergewichtung des Energiesektors hat sich ausgezahlt und bleibt bestehen. Der Ölpreis ist durch die Förderkürzung der OPEC gut nach unten abgesichert, der Revisionstrend positiv und die Bewertung attraktiv (dit-Energiefonds, ISIN: DE0008481854).
  - Interessant bleibt Software: Innerhalb des IT-Sektors kann die Bewertung noch als attraktiv bezeichnet werden. Zudem investieren die Unternehmen zwecks Produktivitätssteigerung unverändert in Software (dit-Softwarefonds, ISIN: DE0008481888).
  - Wegen des verbesserten fundamentalen Umfeldes sowie steigender Unternehmensausgaben - Stichworte: Fußball-EM, Sommer-Olympiade - bleibt auch der Medienbereich lukrativ (dit-Medienfonds, ISIN: LU0121495575).
- Anleihen.**
- Kaum Änderungen am Rentenmarkt: Das kurze Ende bleibt durch die niedrigen Leitzinsen gut verankert, das lange Ende durch fehlenden Preisdruck und niedrige Kapazitätsauslastung vorerst gedeckelt. Zudem haben sich die Zinserhöhungserwartungen in die Zukunft verschoben. Dennoch dürfte kein Schritt mehr nach unten führen.
  - Zur Umsetzung bietet sich der dit-Allianz Rentenfonds (ISIN: DE0008471400) an, ein Fonds mit „AAA“-Rating.
  - Mit Blick auf im Jahresverlauf steigenden Langfristrenditen sollte die Duration im Depot mit dem dit-Allianz Mobil-Fonds (ISIN: DE0008471913) verkürzt werden. pl

# Facts & Figures.



		Veränderung in %		
<b>Aktienindizes</b>	<b>02.03.2004</b>	<b>-1M</b>	<b>-3M</b>	<b>-1J</b>
Dax	4.100	1,1	5,8	60,8
Tec-Dax	674	5,2	15,5	101,4
Euro Stoxx 50	2.947	3,7	9,4	37,5
Dow Jones	10.592	0,8	7,3	35,1
S&P 500	1.149	1,2	7,9	37,7
Nasdaq	2.040	-1,3	4,1	54,5
Nikkei 225	11.362	6,8	10,0	33,8
MSCI Welt	812	2,4	7,7	35,7
<b>Zinsen</b>	<b>02.03.2004</b>	<b>-1M</b>	<b>-3M</b>	<b>-1J</b>
USA, 3M	1,12	1,13	1,18	1,34
2J	1,60	1,82	2,06	1,49
10J	3,99	4,15	4,38	3,68
EWU, 3M	2,05	2,09	2,16	2,53
2J	2,20	2,49	2,81	2,34
10J	4,08	4,26	4,49	3,99
Japan, 3M	0,09	0,09	0,08	0,09
2J	0,04	0,06	0,13	0,04
10J	1,26	1,32	1,46	0,78
<b>Währungen</b>	<b>02.03.2004</b>	<b>-1M</b>	<b>-3M</b>	<b>-1J</b>
US\$/EUR	1,240	1,246	1,198	1,078
Yen/EUR	136,0	131,6	130,9	127,3
Yen/US\$	110,1	105,6	108,7	118,1
<b>Rohstoffe</b>	<b>02.03.2004</b>	<b>-1M</b>	<b>-3M</b>	<b>-1J</b>
Öl (Brent, \$/Barrel)	34,2	30,6	29,2	33,8
Gold (\$/Feinunze)	393,8	398,3	403,3	349,8