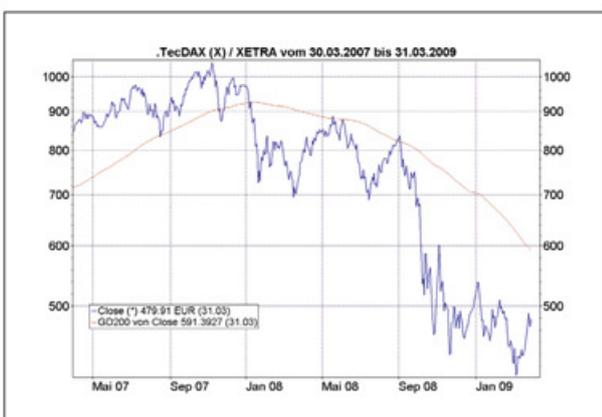
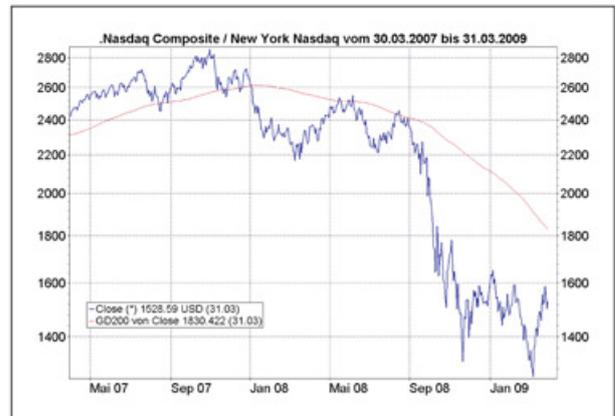
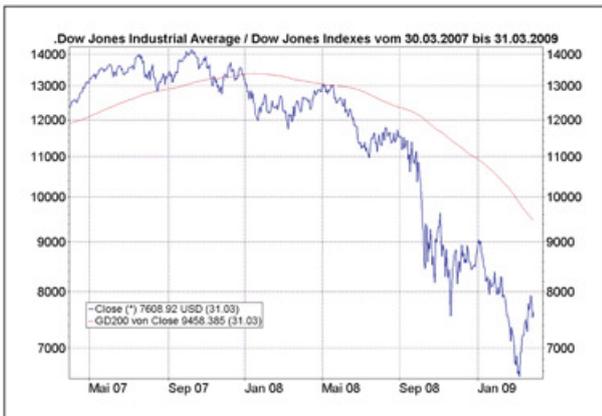
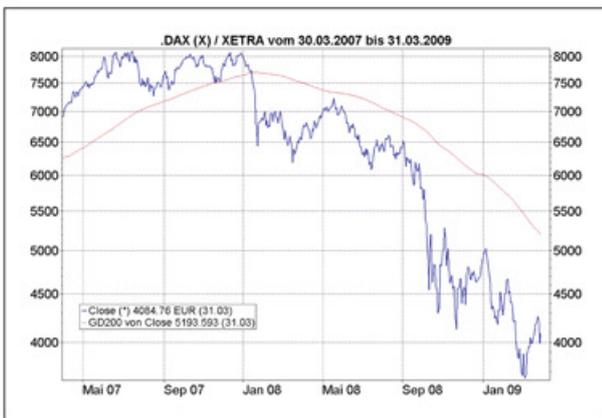


Bericht über die Entwicklung  
der internationalen Finanzmärkte  
im 1. Quartal 2009

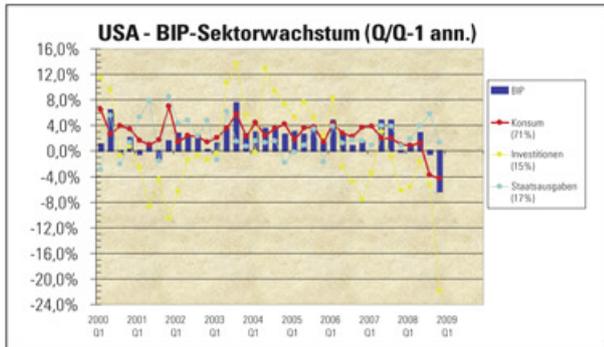
- Das Wachstumstempo der Weltwirtschaft hat sich im ersten Quartal 2009 angesichts der anhaltenden Verschärfung der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise weiter kräftig abgekühlt.
- Vor dem Hintergrund der schwachen Weltkonjunktur geben die Kurse an den internationalen Aktienbörsen zeitweise erheblich nach.
- Die Kapitalmarktrenditen verbleiben auf niedrigem Niveau.
- Wegen der fortgesetzten Konjunkturabkühlung und vor dem Hintergrund der historisch geringen Leitzinssätze gehen einige Notenbanken zu einer Politik der aktiven Geldmengenausdehnung über. Die Europäische Zentralbank reduziert erneut ihren Leitzinssatz.
- Der EUR büßt gegenüber dem USD trotz einer einsetzenden Erholung an Terrain ein.



## Rückblick

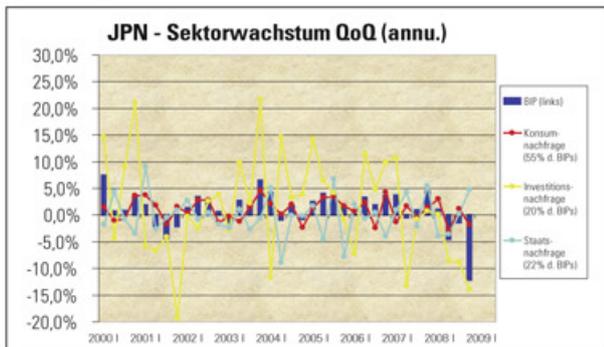
Nachdem sich die Weltkonjunktur gegen Ende des Jahres 2008 bereits deutlich rückläufig entwickelte, setzte sich die Abwärtsdynamik im ersten Quartal des laufenden Jahres erneut mit höherem Tempo fort. Weder die Industrie- noch die Schwellenländer konnten sich dabei dem allgemeinen Abschwung der Weltkonjunktur entziehen. Die Produktion ist global kräftig eingebrochen.

Obwohl das **BIP** der USA im Schlussquartal des vergangenen Jahres um annualisiert 6,4 % einbrach und somit bereits ein erheblicher Rückgang der Wirtschaftsleistung eingetreten ist, zeichnet sich nach den bisher vorliegenden Daten auch für den Berichtszeitraum nochmals ein kräftiger Produktionseinbruch ab.



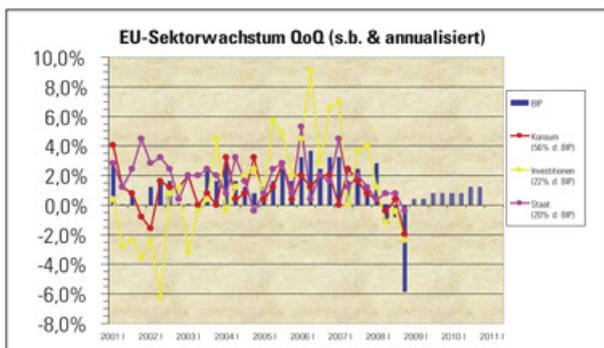
So lag die *Industrie*produktion zuletzt um über 10 % mit weiter rückläufiger Tendenz unter ihrem Niveau von vor einem Jahr.

In Japan sackte das **BIP** im vierten Quartal 2008 auf das Jahr hochgerechnet sogar um 12,1 % ab.



Auch hier hat sich die Krise zum Jahresauftakt weiter verschärft. So implodierte die *Industrie*produktion zuletzt im direkten Jahresvergleich vor dem Hintergrund der hohen Exportabhängigkeit des Landes sogar um 30 %.

In der Eurozone sah sich das **BIP** mit einer Abnahme um auf das Jahr hochgerechnet knapp 6,0 % ebenfalls einem kräftigen Druck ausgesetzt.

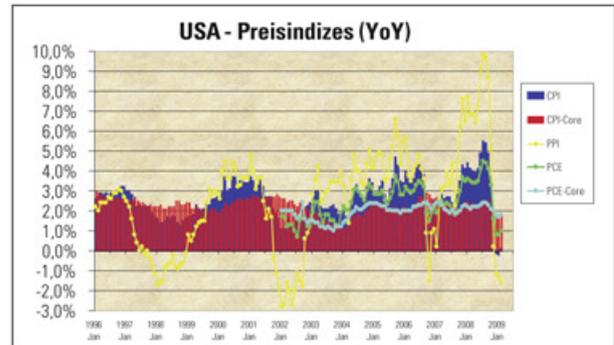


Eine Besserung des Wirtschaftsumfeldes zeichnet sich für den Berichtszeitraum hier ebenfalls nicht ab. Die *Industrie*produktion verfehlt ihr Vorjahresniveau nach ersten Berechnungen um mehr als 14 %.

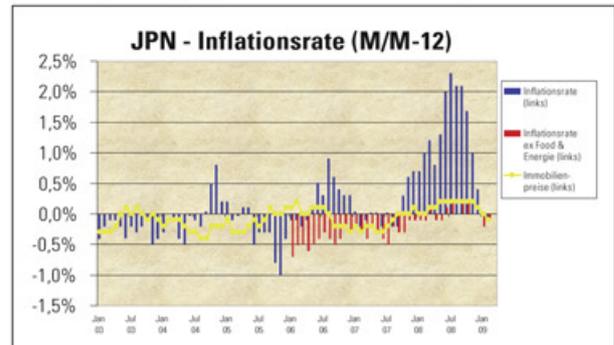
Auch in Asien fiel die *Industrie*produktion im ersten Quartal 2009 mit zunehmendem Tempo zurück. Lediglich in China und in Indien konnte

noch ein geringer Zuwachs beobachtet werden. Aber auch hier wurde die frühere Wachstumsdynamik deutlich unterschritten.

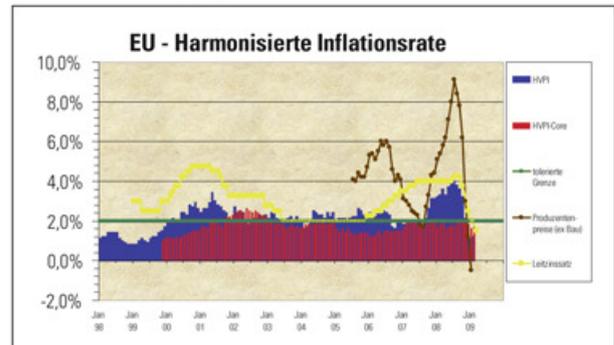
Vor dem Hintergrund der sich kontinuierlich verschärfenden Wirtschaftskrise bzw. des dadurch weiterhin niedrigen Niveaus der Rohstoffpreise nahm das Tempo des **Anstiegs des allgemeinen Preisniveaus** basisbedingt weiter ab. In den USA zeigten sich die Konsumentenpreise zuletzt sogar stabil. In ihrer *Kernrate*, d.h. in ihrer um die volatil ausfallenden Bestandteile Nahrungs-, Energie- und Tabakpreise bereinigten Abgrenzung, verharrten sie hingegen mit einer Zunahme von 1,8 % auf ihrem Stand zum Jahreswechsel.



In Japan ließ das **Tempo der Geldentwertung** in den vergangenen Monaten ebenfalls kräftig nach. Hier schwächten sich die Preise in beiden Abgrenzungen gemessen auf Jahressicht sogar leicht ab.

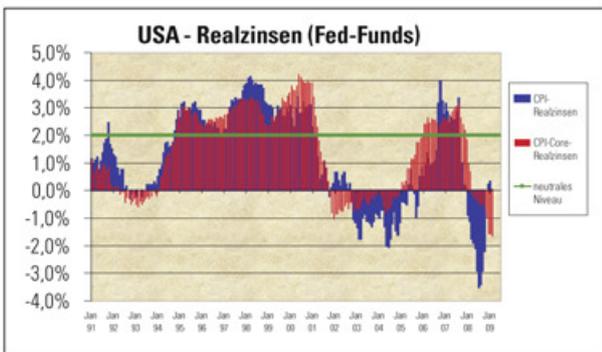


In der Eurozone verringerte sich **die Dynamik des Preisanstieges** im Februar auf nur noch 1,2 %. Damit wird das von der Europäischen Zentralbank angestrebte Niveau (ca. 2,0 %) mittlerweile unterschritten. Die Kernrate der Geldentwertung verharrte demgegenüber auf dem Niveau der vergangenen Monate.

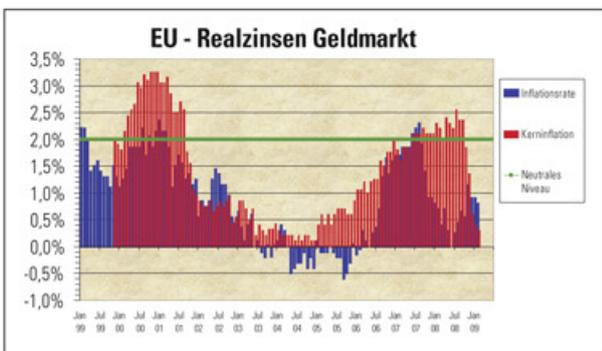


Zur Abfederung der sich weiter verstärkenden Wirtschaftskrise führte die amerikanische Zentralbank ihren eingeschlagenen Weg der Ausdehnung der Geldmenge über den Ankauf von Anleihen (quantitativ easing) beschleunigt fort. Den Spielraum der traditionellen Geldpolitik, über eine Reduktion der **Leitzinsen** das Wachstum anzukurbeln, hatte die US-Notenbank mit der Rücknahme der *Fed-Funds-Rate* auf nur noch knapp über 0,0 % bereits in 2008 vollständig ausgeschöpft. Sichtbar wird diese Situation an dem Wiedervordringen der realen Geldmarkttrendite in positives Territorium. Die anregende Wirkung der Geldpolitik ließ somit sogar nach. Angesichts des Nullzinsniveaus beim Leitzinssatz war es der amerikanischen Zentralbank nicht mehr möglich, über Zinssenkungen auf den Rückgang der umfassenden Inflationsrate zur Reduktion des Realzinsniveaus zu reagieren. Lediglich

gemessen an der Kernrate drang die reale Geldmarktrendite nochmals tiefer in den negativen Bereich vor.



Dem gegenüber nutzte die *Europäische Zentralbank* den ihr verbliebenen geldpolitischen Spielraum aus, in dem sie ihren Leitzinssatz, den so genannten *Hauptrefinanzierungssatz*, zusätzlich in zwei Schritten um jeweils 50 Basispunkte auf 1,5 % zurücknahm. Die Realverzinsung am Geldmarkt ging sowohl gemessen an der umfassenden Inflationsrate als auch an der Kernrate weiter zurück. Die stimulierende Wirkung der Maßnahmen der europäischen Notenbank vergrößerte sich somit. Darüber hinaus kündigte sie ihre Bereitschaft an, gegebenenfalls zusätzliche Zinsschritte vorzunehmen. Auch schloß sie den Übergang zur gezielten Geldmengenausweitung nicht aus.



Trotz der anhaltenden Verschärfung der Wirtschaftskrise, der damit einhergehenden Entspannung an der Inflationsfront und der anhaltenden Lockerung der Geldpolitik der Notenbanken zogen die **Kapitalmarktrenditen** unter entsprechenden Kursverlusten der lang laufenden Anleihen vereinzelt sogar erheblich an. In den *USA* kletterte die Rendite der dortigen Staatsanleihe mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren um nahezu einen dreiviertel Prozentpunkt auf 2,75 %. In der *Eurozone* nahm sie demgegenüber in einem geringeren Ausmaß, d.h. um rund zwanzig Basispunkte auf 3,15 % zu. Hintergrund des Anstiegs der Kapitalmarktrenditen waren in erster Linie die massiven Mittelaufnahmen zur Finanzierung der Hilfs- und Konjunkturprogramme. Außerdem nahmen die Inflationserwartungen angesichts der massiven Liquiditätsausweitung der Zentralbanken zu.

An den **internationalen Aktienmärkten** brachen die Kurse in Folge der sich weiter verstärkenden Wirtschaftskrise, der darauf beruhenden Sorgen im Hinblick auf die Entwicklung der Unternehmensergebnisse und der dadurch ausgelösten nochmaligen Zunahme des Sicherheitsbedürfnisses der Anleger wie erwartet erneut ein. Gegen Ende des Berichtszeitraums setzten allerdings auf dem zwischenzeit-

Index	31.12.08	30.09.08	Änderung
Dow-J-Ind.	7.608	8.776	- 13,3%
NASDAQ	1.528	1.577	- 3,1%
STOXX-50E	2.071	2.451	- 15,5%
DAX	4.084	4.810	- 15,1%
TECDAX	479	508	- 5,7%
Nikkei 225	8.109	8.860	- 8,5%

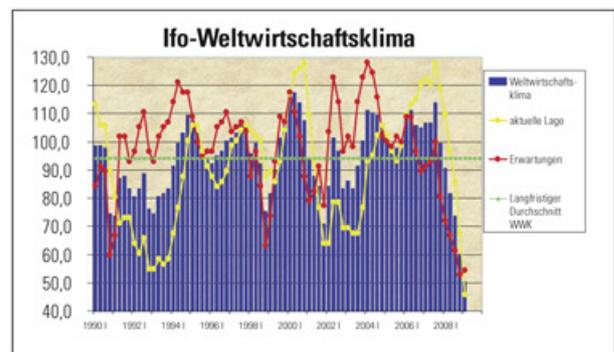
Index	31.12.08	31.12.07	Änderung
Dow-J-Ind.	8.776	13.264	- 33,8%
NASDAQ	1.577	2.625	- 40,5%
STOXX-50E	2.451	4.399	- 44,3%
DAX	4.810	8.067	- 40,4%
TECDAX	508	974	- 47,8%
Nikkei 225	8.860	15.307	- 42,1%

lich erreichten niedrigen Niveau Rückkäufe ein, die die zunächst eingetretenen Verluste verringerten.

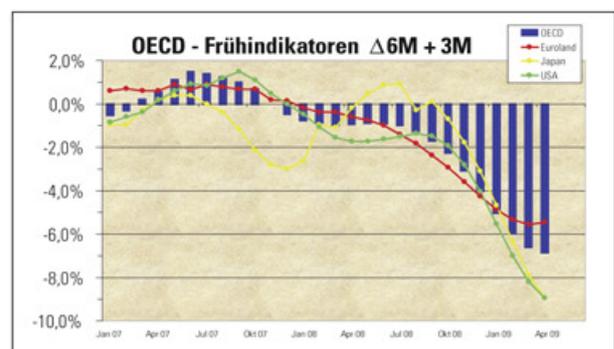
In Erwartung, die US-Wirtschaft werde als erste die Wirtschaftskrise überwinden, geriet der **EUR** zunächst unter Abgabedruck. In der Spitze büßte er daher über 10 % auf rund USD 1,23 ein. Die Ankündigung der amerikanischen Zentralbank, das Tempo der Geldmengenausweitung zu forcieren, bewirkte anschließend aber auch hier eine Trendumkehr. Per Saldo lag der EUR aber noch mit einem Abschlag um fast 7,0 US-Cents auf USD 1,33 ca. 5,0 % im Minus.

## Konjunkturausblick

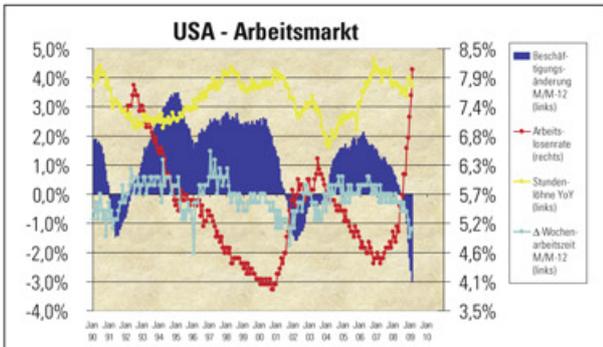
Die Summe der erzeugten Güter und Leistung wird in den kommenden Monaten global weiter abnehmen. Die Abschwungdynamik der **Weltwirtschaft** sollte aber allmählich nachlassen. Hinweise hierauf liefert u. a. der Verlauf des vom Institut für Wirtschaftsforschung (Ifo) ermittelten *Weltklimaindikatoren*. So befindet sich das umfassende Barometer mittlerweile auf dem niedrigsten Stand seit über zwei Jahrzehnten. Angesichts seines geringen Standes erscheint das Potential einer zusätzlichen Klimateintrübung eher gering. Der Subindex der Konjunkturerwartungen hat sich zuletzt bereits ansatzweise erholt. Zumindest existieren wegen der massiven Konjunkturprogramme vieler Regierungen begründete Hoffnungen auf eine Stabilisierung.



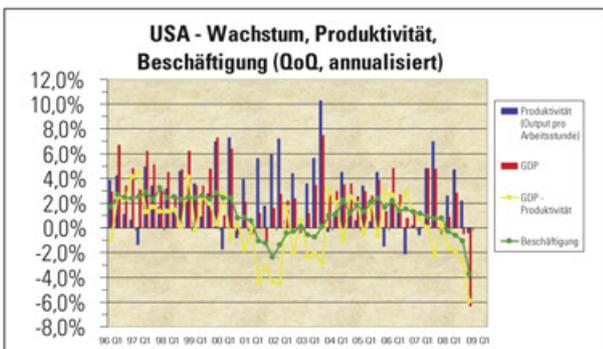
Der Verlauf der auf sechs Monate gerechneten Wachstumsraten der entsprechenden *Frühindikatoren der OECD*, die allgemeine als zutreffende Barometer für den künftigen Konjunkturverlauf angesehen werden, bestätigt diese Erwartungshaltung. Die Zunahme des Abschwungstempos lässt bereits nach. Basisbedingt ist spätestens gegen Ende des zweiten Quartals von höheren Werten bei den Veränderungsdaten und damit von einer Abnahme des Tempos des Wachstumsrückgangs auszugehen.



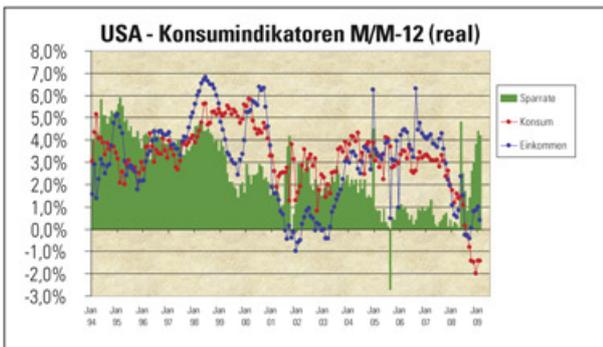
Trotz der sich abzeichnenden Stabilisierungsversuche sind u. E. Hoffnungen auf eine zügige Wachstumserholung nicht angebracht. So stellt sich das Konjunkturfeld in den **USA** nach wie vor ungünstig dar. In Folge der gravierenden Anpassung der Beschäftigungsnachfrage der Unternehmen an die rückläufige Produktion hat die Arbeitslosigkeit hier kräftig zugenommen. Die *Arbeitslosenrate* erreicht gegenwärtig ein Niveau von 8,1%. Die *Beschäftigungsverhältnisse* sind deutlich rückläufig, so dass in Kombination mit der geringeren Zahl der geleisteten Arbeitsstunden sowie dem weniger kräftig ausgeprägten Lohnwachstum die gesamtwirtschaftlichen Realeinkommen gegenwärtig nennenswert schrumpfen.



Die im Verhältnis zum Wachstumstempo wesentlich höhere *Produktivitätsentwicklung* – die Differenz von BIP-Wachstum und Produktivitätsverlauf ist deutlich negativer als der Rückgang der Beschäftigungsnachfrage – deutet auch für die kommenden Monate auf weiter steigende Arbeitslosenzahlen hin.

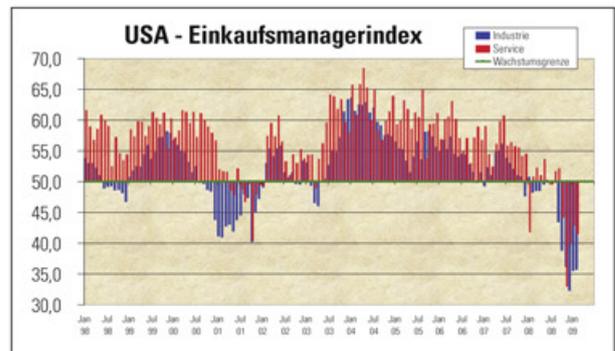


In Kombination mit dem erheblichen Anstieg der Sparrate werden die für den Konsum zur Verfügung stehenden Mittel daher weiter fallen. Die Konsumnachfrage wird sich somit fortgesetzt rückläufig entwickeln.



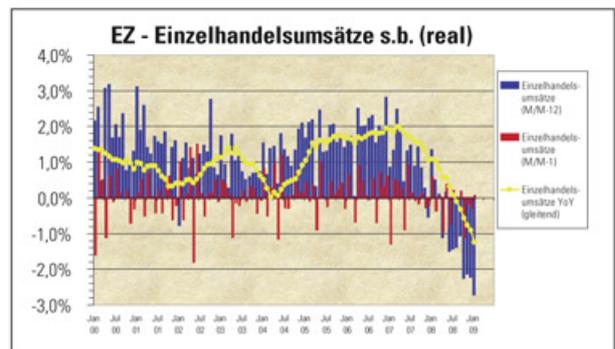
Die anhaltende Abschwächung der privaten Konsumnachfrage wird auch den Verlauf der Investitionsnachfrage der Unternehmen beeinträchtigen. Hinweise hierauf liefern die Einkaufsmanagerindizes des amerikanischen Industrie- und Servicesektors, die jeweils ihre auf Wachstum deutende Grenze erheblich unterschreiten.

Zwar ist vor dem Hintergrund der von der US-Administration aufgelegten Konjunkturprogramme von einer deutlichen Zunahme der staatlichen Nachfrage auszugehen, insgesamt gesehen wird sich aber das Produktionsniveau in den USA im Jahresverlauf weiter verringern. Angesichts der ausgeprägten Probleme, denen sich die US-

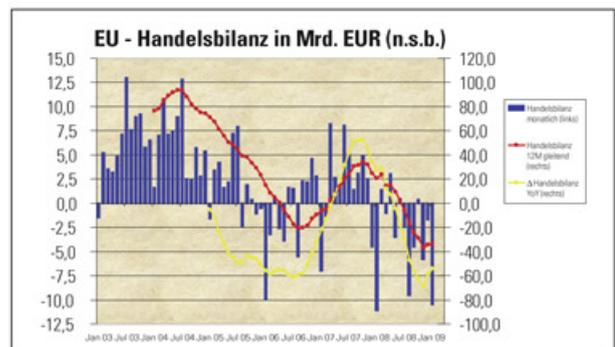


Wirtschaft ausgesetzt sieht (u. a. hohe Verschuldung der Bevölkerung und nunmehr auch des Staates), wird die gegen Jahresende zu erwartende Erholung lediglich sehr flach ausfallen. Die z. Z. erhältlichen Konsensschätzungen für die USA sind u. E. noch deutlich zu hoch gegriffen. Von erneuten Abwärtsrevisionen ist hier deshalb auszugehen.

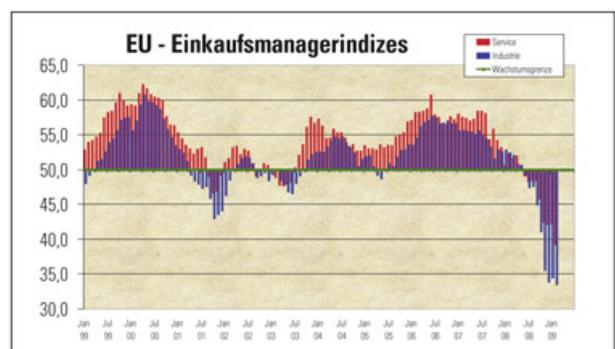
Auch in der **Eurozone** wird sich die Rezession fortsetzen. So entwickelte sich die *private Konsumnachfrage* auch hier zuletzt sehr enttäuschend. Hintergrund ist in erster Linie die Wirtschaftskrise, die die Bevölkerung zu einer vorsichtigeren Konsumhaltung veranlasst.



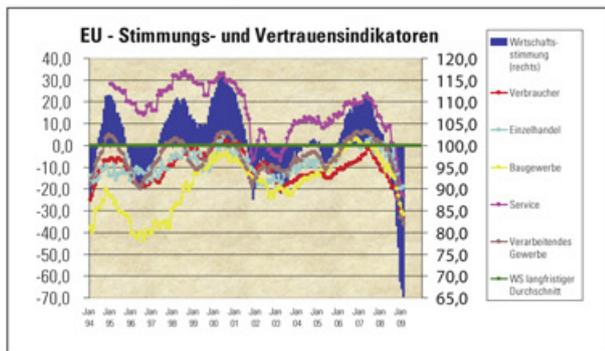
Zusätzlich ist die *Handelsbilanz* mittlerweile in allen Betrachtungsweisen ins Minus abgerutscht (Einbruch der Exportnachfrage).



Aufgrund der allgemein schwachen Nachfrage befinden sich auch in der Eurozone die *Einkaufsmanagerindizes der Unternehmen* wesentlich unterhalb der auf Expansion der Geschäftstätigkeit deutenden Grenze. Die Investitionsnachfrage sollte weiter fallen.



Unterstützung erhält diese Erwartungshaltung durch den Verlauf der umfassenden *Stimmungsindikatoren*, die sich gegenwärtig auf historischen Tiefständen bewegen.



In **Japan** weisen die Ergebnisse der Umfragen der dortigen Zentralbank zur künftigen Konjunktorentwicklung (*TANKAN-Bericht*) ebenfalls auf eine Beibehaltung des rezessiven Umfeldes in den kommenden Monaten hin.

## Finanzmarktprognose

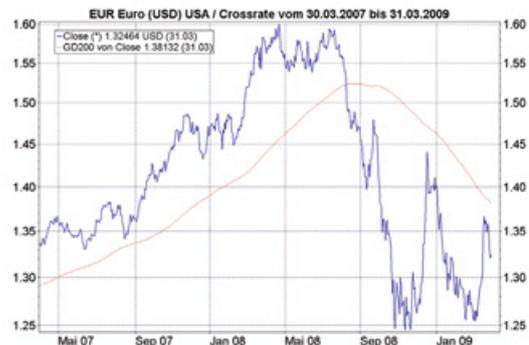
Nach der an den **internationalen Aktienmärkten** eingetretenen Erholungsrallye gegen Ende des Berichtszeitraums lässt sich das kurzfristig verbleibende Kurspotential nur noch als gering bezeichnen. Der u. E. noch vorhandene und nach unten gerichtete Anpassungsbedarf der Unternehmensgewinnschätzungen wird erneutes Enttäuschungspotential hervorrufen. Von einer weiteren Abwärtsbewegung der Kurse ist daher auszugehen. Ob dabei die bisherigen Tiefkurse noch mal unterschritten werden, ist gegenwärtig jedoch schwer prognostizierbar.

Im Verlauf der zweiten Jahreshälfte sollte sich die Stimmung an den internationalen Aktienmärkten vor dem Hintergrund der erwarteten konjunkturellen Aufhellung aber heben und Terraingewinne zulassen.

Die **Leitzinsen** werden international noch geraume Zeit auf ihren historisch niedrigen Niveaus verharren. In der **Eurozone** wird die Europäische Zentralbank ihren Leitzinssatz um zusätzliche fünfzig Basispunkte auf dann 1,0 % zurücknehmen.

Die **Kapitalmarktrenditen** werden aufgrund der hohen Geldschöpfung der Zentralbanken und den darauf beruhenden aufziehenden Inflationsängsten sowie dem erheblichen Kapitalbedarf der Staaten mittelfristig weiter anziehen. Der angekündigte Kauf von Anleihen durch die Zentralbanken wird aber den Renditeanstieg zunächst unter Schwankungen begrenzen.

Der **EUR** sollte gegenüber dem USD in den kommenden Monaten ebenfalls unter ausgeprägten Schwankungen zulegen.



Quelle: Market Maker. Diese Informationen wurden sorgfältig recherchiert und stammen aus ausgesuchten Quellen. Wir übernehmen keine Haftung bzw. Garantie für die Korrektheit und Vollständigkeit. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.

## Unsere Antwort auf unsichere Märkte!

### PTAM Defensiv Portfolio OP (WKN: A0J4J5)

#### Profil

- Defensiver vermögensverwaltender Dachfonds.
- Attraktive Anlagemöglichkeit zur Partizipation an den Chancen der sich wandelnden Kapitalmärkte.

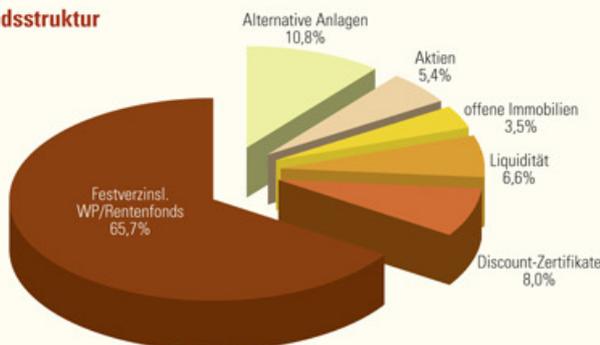
#### Strategie

- Weltweite Anlage schwerpunktmäßig in ein breites Spektrum festverzinslicher Wertpapier, Aktien und anderer Anlageklassen.
- Teilweise Investition in spezielle Anlagethemen mittels Anlagefonds, offene Immobilienfonds und defensiv alternative Anlagen.
- Risikomanagement durch breite Diversifikation innerhalb der weltweiten Kapitalmärkte bei gleichzeitiger Beimischung erfolversprechender konservativer Anlageideen.

#### Zielsetzung

- Mittel- bis langfristiger Anlagehorizont.
- Attraktive Wertentwicklung bei einem gegenüber dem Aktienmarkt deutlich reduzierten Risiko.
- Sporadische Absicherung der Aktienpositionen.

#### Fondsstruktur



### Absicherungsquote Aktien: 59 % (über Future)



#### Performance 01.01.2009 bis 20.03.2009

PTAM Defensiv Portfolio	- 3,0%
DJ Euro Stoxx 50	- 16,3%
Staatsanleihen €	+ 0,2%
Unternehmensanleihen €	- 4,5%

#### Top Positionen Aktien/Zertifikate

Nordinvest Modular LSE1	8,20%
UBS DZ auf EuroStoxx50	2,75%
Dresdner Bank Dax-DZ	2,53%
Knight Energy Corp.	1,57%
GS-Disc.-Zert Allianz	1,37%

#### Top Positionen Anleihen

Eurohypo AG 05-09 (Pfandbr.)	8,47%
iShares eb.rexx 1,5 - 2,5, ETF	5,02%
Arenico Productions 08-13	4,95%
BNP Paribas 06-11 EMTN	4,91%
Eurohypo AG 05-10 (Pfandbr.)	4,87%

**Haftungsausschluss:** Diese Druckschrift enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Etwaige Unrichtig- oder Unvollständigheiten dieser Information begründen keine Haftung, weder für unmittelbare noch für mittelbare Schäden. Insbesondere haftet nicht die Phoenix Trust E&L Asset Management AG, die SwAM Swiss Asset Management AG oder die Phoenix Trust AG für die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen. Diese Broschüre darf nicht als Aufforderung zum Kauf eines Fondsanteils verstanden werden. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei der Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kursverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Massgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen.