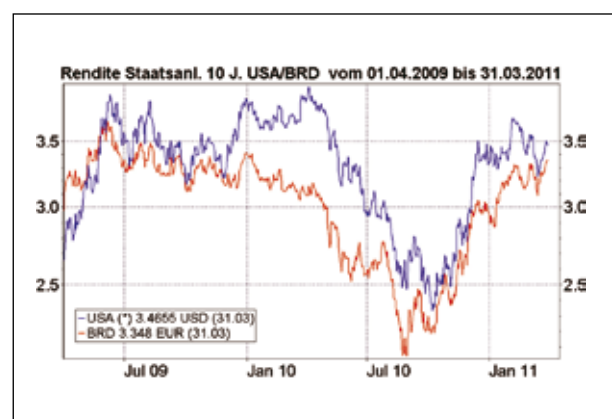
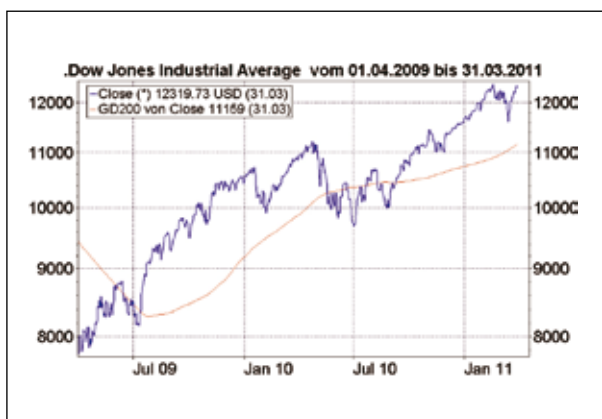


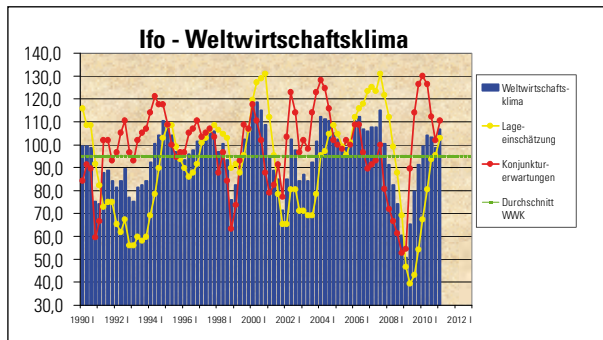
Bericht über die Entwicklung
der internationalen Finanzmärkte
im 1. Quartal 2011

- Die Aufhellung des Wirtschaftsklimas setzte sich in allen großen Regionen der Welt weiterhin sehr dynamisch fort.
- Zu Jahresbeginn zogen die Kurse an den internationalen Aktienmärkten zunächst kräftig an. Wegen der Natur- und Nuklearkatastrophen in Japan gerieten die Kurse temporär kräftig unter Druck.
- Die Notenbanken der USA und der Eurozone hielten angesichts der existierenden Wachstumsrisiken ihre Leitzinsen auf den zuvor erreichten historisch niedrigen Niveaus konstant. Allerdings zeichnet sich in den kommenden Monaten allgemein der Beginn einer restriktiveren Gangart ab.
- Die Kapitalmarktrenditen streben angesichts der hohen Staatsverschuldung in den Industrieländern und der insgesamt positiven Wachstumsaussichten auf breiter Front nach oben. In einigen europäischen Problemländern weiteten sich die Renditeabstände wegen der zunehmenden Wahrscheinlichkeit von Zahlungsausfällen nochmals aus.
- Der EUR gewann gegenüber dem USD u.a. wegen der zunehmenden Erkenntnis über die Höhe der amerikanischen Staatsverschuldung und deren möglichen Folgen an Wert.

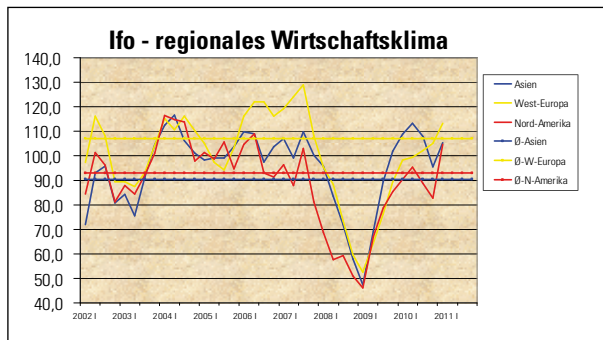


Rückblick

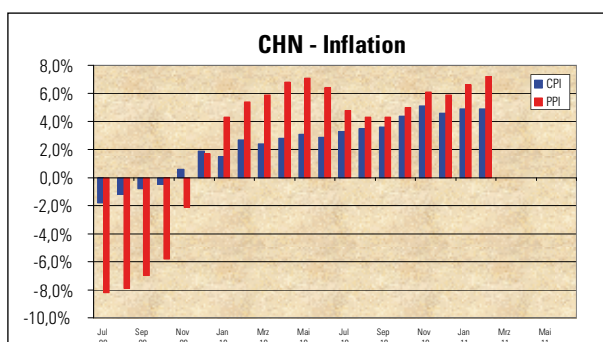
Im ersten Quartal des neuen Jahres setzte sich die konjunkturelle Erholung der Weltwirtschaft fort. Dabei hat sich die Wachstumsdynamik nach der Beruhigung im Schlussquartal des vergangenen Jahres wieder beschleunigt. Selbst der u.a. wegen der aufkommenden Unruhen in der arabischen Welt kräftige Anstieg der Rohölpreise und der erneute Ausbruch bzw. der Verschärfung der Staatsschuldenkrise in einigen europäischen Peripherieländern und hier an erster Stelle in Portugal erwiesen sich nicht als nennenswert hinderlich. Hinweise hierauf liefert der vom Ifo-Institut ermittelte Weltwirtschaftsklimaindex, der im Berichtszeitraum wieder deutlich, d.h. um über acht Punkte auf 106,8 Zähler gestiegen ist.



Die Zunahme der Wachstumsdynamik ließ sich in allen Regionen der Welt beobachten, wobei das jeweilige Expansionstempo seinen langfristigen Durchschnittswert überschreitet.

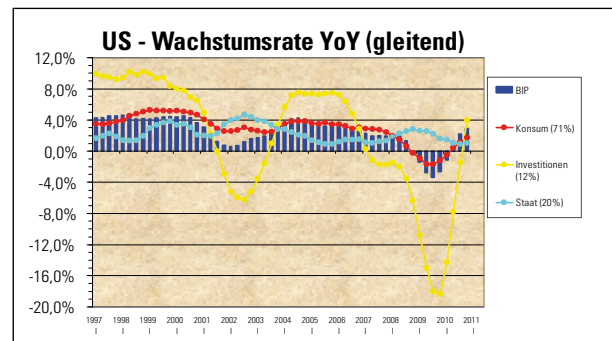


Die Erholung der Weltkonjunktur beruhte weiterhin auf der expansiven Geldpolitik der Notenbanken in den Industrieländern. Bremsend wirkte sich in den entwickelten Volkswirtschaften allerdings die vor dem Hintergrund der hohen Staatsverschuldung generell eingeleitete restriktivere Finanzpolitik aus. Die durch die Weltwirtschaftskrise hervorgerufenen Produktionsausfälle konnten jedoch in vielen Staaten noch nicht wieder ausgeglichen werden. In den Schwellenländern hingegen hat die Produktion demgegenüber mittlerweile vielfach ihr vor der Weltwirtschaftskrise erzieltes Niveau schon überschritten. Dem aus dem hohen Wachstumstempo herrührenden Preisdruck, in China und Indien kletterte das BIP um über 10% bzw. knapp 9%, stemmten sich die dortigen Zentralbanken mit Zinserhöhungen entgegen. So verharnte das Tempo des jährlichen Anstiegs der Konsumentenpreise in China bei rund 5,0%. Die Produzentenpreise befanden sich noch stärker im Aufwind.

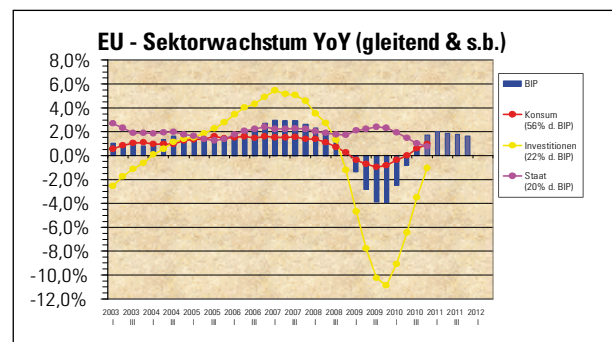


Insgesamt gesehen stellt sich das weltwirtschaftliche Bild damit weiterhin zweigeteilt dar.

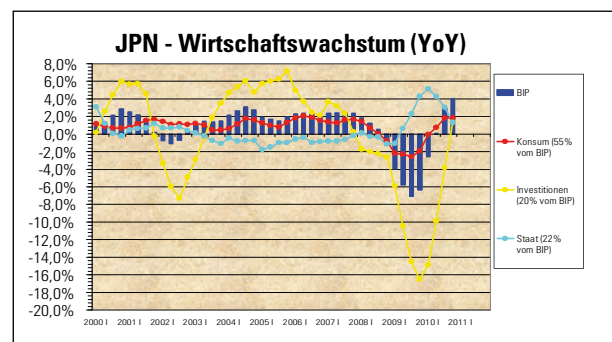
Nachdem das **BIP** in den USA zwischen Oktober und Dezember um annualisiert 3,1% gewachsen war, ist auch nach den bisher vorliegenden Daten für das Startquartal des laufenden Jahres von einer nennenswert positiven Wachstumsrate auszugehen. In 2010 kletterte das BIP um 2,8%. Die gesamtwirtschaftliche Produktion erreichte damit wieder ihr Niveau vor Ausbruch der Weltwirtschaftskrise.



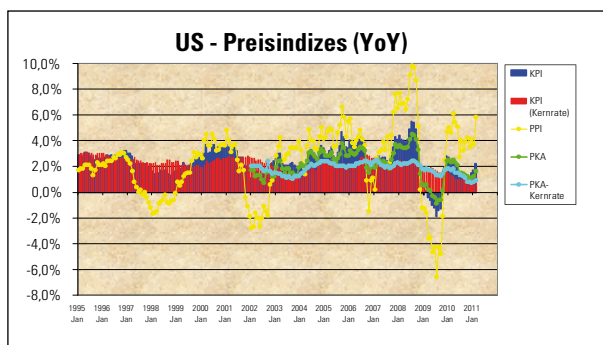
In der Eurozone verharnte das Tempo der konjunkturellen Erholung im vierten Quartal bei annualisiert 1,2%. Im Jahr 2010 expandierte die Wirtschaftsleistung in der Eurozone damit um 1,7%. Auf Länderebene ist die Konjunkturdynamik nicht zuletzt wegen der Staatsschuldenkrise aber weiterhin von erheblichen Unterschieden gekennzeichnet.



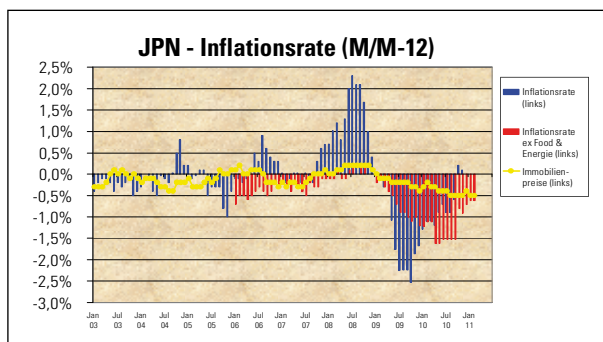
In Japan hingegen sank das BIP im Schlussquartal 2010 um 1,3%. Verantwortlich für den Rückgang war u.a. das Auslaufen fiskalischer Anreize für den Kauf von langlebigen Konsumgütern. Basisbedingt expandierte die Summe der im vergangenen Jahr erzeugten Güter und Leistungen aber kräftig um 4,0%. Im ersten Quartal ist von einem kräftigen Rückgang der Wirtschaftsleistung und damit definitionsgemäß von dem Rückfall in eine Rezession (zwei Quartale hintereinander mit negativem Wachstum) auszugehen. Hintergrund sind die Folgen der am 11. März eingetretenen Natur- und Nuklearkatastrophen, die die Produktion angesichts der dramatischen Zerstörungen und der beeinträchtigten Energieversorgung teilweise sogar zum Erliegen gebracht haben.



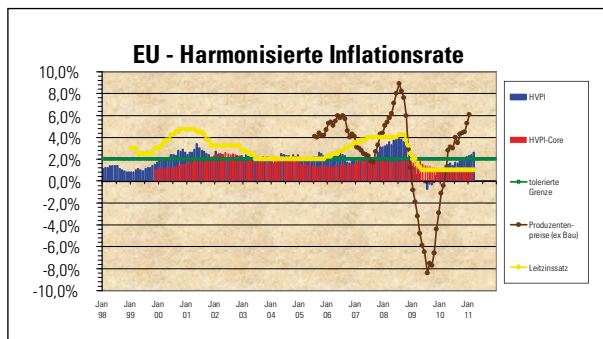
In den USA kletterte die **Rate der umfassenden Geldentwertung** wegen des erheblichen Anstiegs der Rohstoffpreise zuletzt auf ein Niveau von 2,2%. In der jährlichen Kernrate, d.h. in ihrer um die volatil ausfallenden Bestandteile Nahrungs-, Energie- und Tabakpreise bereinigten Abgrenzung, zeigte sich das Tempo des Preisanstieges mit 1,1% ebenfalls ausgeprägter.



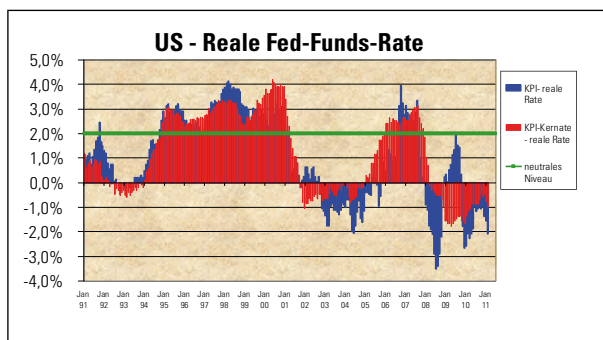
In *Japan* gaben die Konsumentenpreise zu Beginn des neuen Jahres 2011 wieder nach. Aufgrund einer entsprechenden Entwicklung zu Beginn des Vorjahres wies die umfassende Inflationsrate jedoch ein konstantes Preisniveau aus. Gemessen in ihrer Kernrate lagen sie mit 0,6% im Minus.



In der *Eurozone* beschleunigte sich der Preisauftrieb zuletzt auf 2,6%. Damit wird das von der Europäischen Zentralbank angepeilte Niveau von rund 2,0% mittlerweile nennenswert überschritten. Die Kernrate liegt mit aktuell 1,0% allerdings noch deutlich darunter.

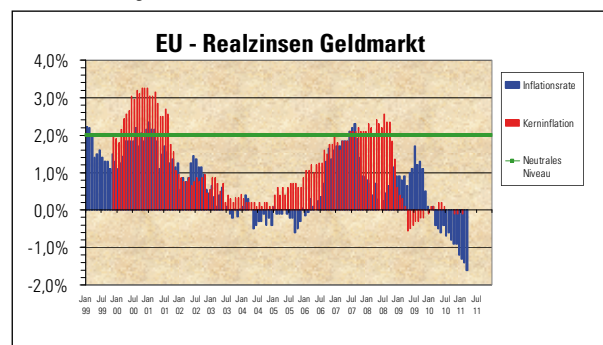


Zur Stützung der Wirtschaft behielt die *amerikanische Notenbank* ihre Politik einer extrem lockeren Geldpolitik bei. Sie beließ ihren **Leitzinssatz**, die sog. Fed-Funds-Rate bei knapp über 0,0%. Die **Realverzinsung am Geldmarkt** befindet sich wegen des zunehmenden Preisdrucks gegenwärtig wieder auf einem Niveau von knapp unter minus 2,0% und verdeutlicht damit ihre ausgeprägt anregende Wirkung.



Die *Europäische Zentralbank* zog es ebenfalls vor, ihren Leitzinssatz, den sog. Hauptrefinanzierungssatz, mit lediglich 1,0% auf dem zuvor erreichten historischen Tief zu belassen. Zusammen mit dem kräftigen Preisauftrieb wirkt ihre die Geldpolitik ebenfalls deutlich stimulierend,

wenn auch nicht in Gänze so ausgeprägt wie in den USA. Die Realverzinsung am Geldmarkt lag hier zuletzt mit -1,6% aber ebenfalls deutlich im negativen Bereich.



Die **Kapitalmarktrenditen** zogen in den USA und der Eurozone nahezu kontinuierlich an. So kletterte sie in den USA um 18 Basispunkte auf 3,47%. In der Eurozone erhöhte sich die Kapitalmarktrendite gemessen an der marktführenden Staatsanleihe Deutschlands um 0,4 Prozentpunkte auf 3,36%. Die Kapitalmarktrenditen in den europäischen Problemländern zogen demgegenüber wegen der kräftig zunehmenden Ausfallrisiken noch wesentlich stärker an. Die führenden Ratingagenturen nahmen die Bonitätseinstufungen der Länder erneut und vereinzelt sogar mehrmals zurück.

An den **internationalen Aktienmärkten** zeigte sich das Handelsgeschehen ausgesprochen volatil. Während zu Jahresbeginn die Kurse angesichts der positiven Konjunktur- und unternehmerischen Gewinnaussichten deutlich nach oben strebten, brachen sie nach den Natur- und Nuklearkatastrophen in Japan auf breiter Front ein. Nachdem sich allerdings die zunächst aufgetretenen Befürchtungen vor einer ausgeprägten nuklearen Verseuchung deutlich verringert hatten, setzte erneut eine kräftige Aufwärtsbewegung ein. Per saldo drangen die führenden Indizes mit Ausnahme desjenigen Japans mehr oder weniger deutlich in positives Territorium vor.

Index	31.03.11	31.12.10	Änderung
Dow-J-Ind.	12.320	11.578	+ 6,4%
NASDAQ	2.781	2.653	+ 4,8%
STOXX-50E	2.911	2.793	+ 4,2%
DAX	7.041	6.914	+ 1,8%
TECDAX	931	851	+ 9,4%
Nikkei 225	9.755	10.229	- 4,6%

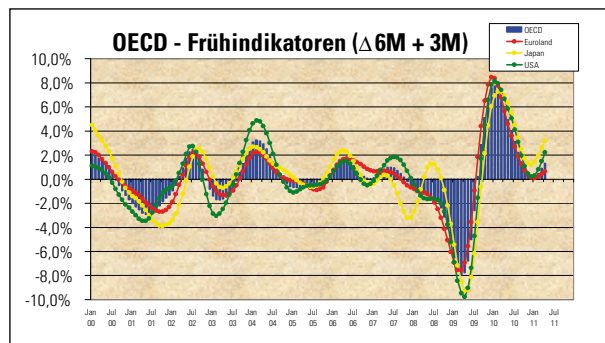
Index	31.12.10	31.12.09	Änderung
Dow-J-Ind.	11.578	10.428	+ 11,0%
NASDAQ	2.653	2.269	+ 16,9%
STOXX-50E	2.793	2.966	- 5,8%
DAX	6.914	5.957	+ 16,1%
TECDAX	851	818	+ 4,0%
Nikkei 225	10.229	10.546	- 3,0%

Vor dem Hintergrund der mittlerweile im Bewusstsein der Investoren angekommenen Verschuldungssituation der USA gewann der **EUR** gegenüber dem USD erheblich an Boden. Die europäische Staatsschuldenkrise bremste seinen Aufwärtstrend lediglich temporär. Per Saldo legte der EUR über knapp 6,0% an Wert zu. Am Ende des Berichtszeitraums notierte die Gemeinschaftswährung bei USD 1,4165.

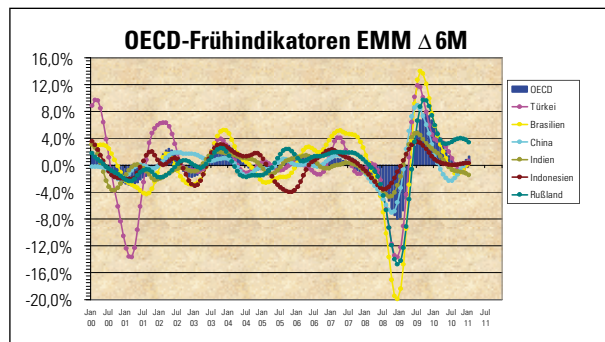
Konjunkturausblick

Im weiteren Jahresverlauf wird sich die Wachstumserholung weltweit fortsetzen. Wegen auslaufenden Konjunkturprogrammen und der

wegen des zunehmenden Preisdrucks zu erwartenden Verschärfung der Geldpolitik wird die Expansionsdynamik trotz einer wieder einsetzenden Beschleunigung letztendlich geringer als in 2010 ausfallen. Bekräftigt wird diese Erwartung vom gegenwärtigen Stand der auf sechs Monate gerechneten Wachstumsrate des umfassenden Frühindikators und der regionalen Subbarometer der OECD. Diese dringen nach ihrer Abschwächung zum Jahreswechsel nunmehr wieder verstärkt in den Plusbereich vor. Ein Erreichen der vorangegangenen Höchstwerte ist jedoch nicht in Sicht.

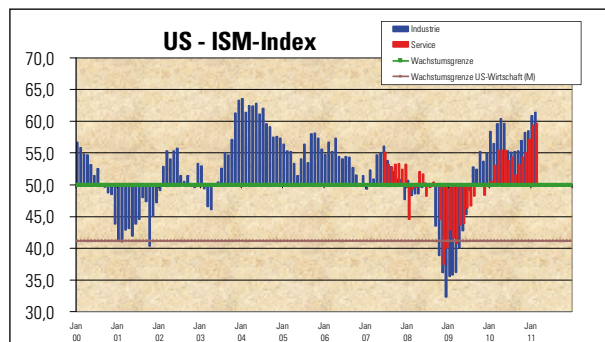


Zwar werden die Schwellenländer weiterhin dynamischer als die Industriestaaten wachsen, ihr Expansionstempo aus den vergangenen Jahren werden sie aber ebenfalls nicht erreichen.



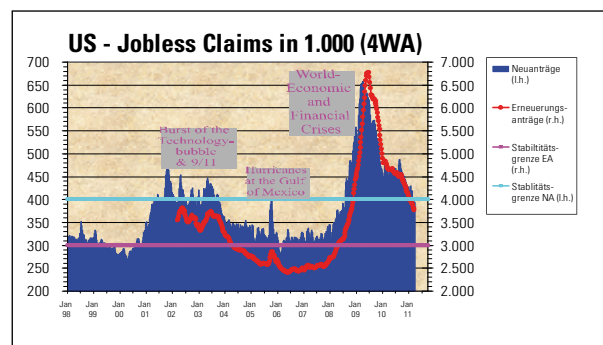
Bremsend werden sich zunächst auch die Katastrophen in Japan auswirken. Aufgrund der hohen Bedeutung Japans im Hinblick auf die Produktion von industriellen Vorprodukten und den wegen der Energieknappheit im Land eingeschränkten Wirtschaftsaktivitäten muss mit einer zumindest temporären Verlangsamung der Industrieproduktion in den Staaten der Handelspartner gerechnet werden.

In den **USA** deutet die bisherige Entwicklung aber darauf hin, dass sich die Wachstumsaussichten nach wie vor zufriedenstellend darstellen. So notieren die *Einkaufsmanagerindizes* konstant deutlich tief in der auf Wachstum deutenden Zone.

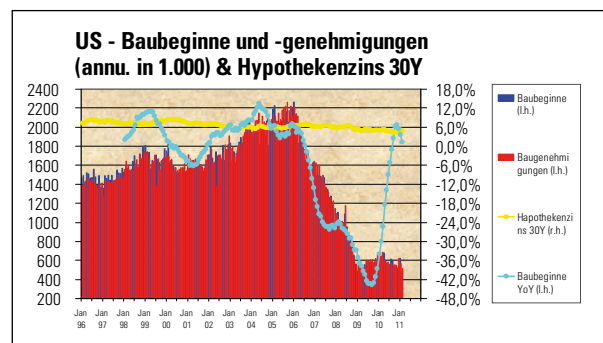


Der Arbeitsmarkt sendet Zeichen einer Erholung aus, von der die Konsumnachfrage profitieren sollte. So unterschritt die Zahl der *Neuanträge auf Arbeitslosenhilfe* die auf Stabilität am Arbeitsmarkt deutenden Grenze zuletzt bereits. Die Erneuerungsanträge befinden sich ebenfalls erkennbar auf dem Rückzug.

Das Wachstum der für die US-Wirtschaft so wichtigen *Konsumnachfrage* sollte daher in den kommenden Monaten in der Abgrenzung der gleitenden realen Jahresrate weiterhin deutlich im positiven Bereich verbleiben.



Einer übermäßig dynamisch wachsenden Wirtschaft steht aber der sich nach wie vor in einer kritischen Situation befindliche Immobilienmarkt entgegen. So hat sich zuletzt die Geschäftstätigkeit im privaten Wohnungsbausektor trotz des erreichten niedrigen Tempos erneut abgeschwächt. Da die Stützungsmaßnahmen der US-Administration und der amerikanischen Zentralbank mittlerweile ausgelaufen sind (Steuerergutschrift, Darlehensaufkauf), und ein Anstieg der Hypothekenzinsen in Folge des absehbaren Anstiegs der Kapitalmarkttrenditen unausweichlich erscheint, ist hier eine durchgreifende Erholung nach wie vor nicht in Sicht.



Auch dürfen die vom gewerblichen Immobilienmarkt ausgehenden Gefahren auf das Wirtschaftswachstum nicht unterschätzt werden. Viele Projekte leiden unter einer Überschuldung. Es ist daher davon auszugehen, dass viele Gebäudekomplexe an die finanzierenden Banken fallen. Mögliche Verkaufserlöse werden die Kredite nicht abdecken, so dass in den kommenden Jahren erneut erhebliche Abschreibungen auf den US-Finanzsektor zukommen. Es gibt Schätzungen, dass von den 8.000 amerikanischen Banken 3.000 die kommenden drei Jahre nicht überleben. Insofern schlummern hier erhebliche Risiken, die in 2011 auf die US-Wirtschaft und damit auch die Weltwirtschaft zukommen können.

In der **Eurozone** wird sich die wirtschaftliche Belebung in 2010, wenn auch ebenfalls nur unterdurchschnittlich, fortsetzen. So haben sich die *umfassenden Stimmungs- und Vertrauensindikatoren* weiter erholt.

Darüber hinaus sind zahlreiche Frühindikatoren aufwärtsgerichtet. Die *Einkaufsmanagerindizes* befinden sich analog zur Situation in den USA wesentlich in der auf Wachstum deutenden Zone.

Die wegen des Wirtschaftsaufschwungs zunehmende Nachfrage der Unternehmen nach Arbeitskräften wird darüber hinaus die Konsumnachfrage fördern. Der Konsum wird daher zum ersten Mal seit geraumer Zeit nennenswerte Wachstumsbeiträge liefern.

Auch werden vor dem Hintergrund der anhaltend kräftigen Konjunktur in den aufstrebenden Ländern Asiens und Lateinamerikas weiterhin expansive Effekte auf den *Außenhandelssektor* einwirken. Allerdings werden die *Staatsausgaben* auf Konsolidierungskurs einschwenken.

Finanzmarktprognose

Unter Heranziehung der derzeitigen Konsensschätzungen sind die **Aktien in den USA** gemessen am Dow-Jones-Index in etwa mit dem 10,5-fachen ihres für 2012 erwarteten Gewinns, die der Performanceschätzung des Aktienmarktes in 2011 zugrunde liegen, bewertet. Historisch gesehen ist das Bewertungsniveau des amerikanischen Aktienmarktes damit weiterhin als sehr niedrig einzuschätzen. Auch

werden die Gewinnsschätzungen derzeit noch regelmäßig nach oben hin korrigiert. Allerdings können die aktuell vorherrschenden Erwartungen hinsichtlich des Erholungspotentials nicht zuletzt wegen der im gewerblichen Immobiliensektor lauernden Probleme im Verlauf des Jahres Enttäuschungen unterliegen. Auch können von der Nuklearkatastrophe in Japan jederzeit erneut Beeinträchtigungen ausgehen. Insofern muss mit auftretenden Unsicherheiten und entsprechend höheren Risikoprämien gerechnet werden, die die Kurse jederzeit erneut unter Druck bringen können. Im Jahresverlauf 2011 sind zusammengekommen Kurse von rund 13.500 Punkten im Dow-Jones-Index aber möglich (+10%).

Die **Kapitalmarktzinsen in den USA** werden im Jahresverlauf unter Schwankungen wegen der hohen und weiter wachsenden Staatsverschuldung sowie einer einsetzenden Normalisierung der Geldpolitik der amerikanischen Notenbank weiter steigen. Der Kupon sollte nicht ausreichen, die mit den Zinssteigerungen verbundenen Kursverluste auszugleichen. Die **Leitzinsen** werden noch geraume Zeit auf dem aktuell niedrigen Niveau max. 0,25% verharren

Der **Aktienmarkt in der Eurozone** ist gemessen am Euro-STOXX-50-Index (Performance) mit einem Faktor von 9,00 – ebenfalls auf Basis der Unternehmensgewinne des Jahres 2011 – aktuell sehr moderat bewertet. Wie in den USA muss jedoch in Zusammenhang mit dem erwarteten Aufkommen von Enttäuschungen mit dem Einsetzen von Gewinnmitnahmen gerechnet werden. Tendenziell ist aber auch hier von steigenden Kursen auszugehen. Im Jahresverlauf erscheint gemessen am Euro-Stoxx-50-Index (Performance), ein Niveau von über 5.000 Zählern erreichbar (ebenfalls +10%).

Die Europäische Zentralbank wird angesichts des mittlerweile vorherrschenden Preisdrucks im April beginnen ihre **Leitzinsen** anzuheben. Gegen Jahresende sollte der Hauptrefinanzierungssatz einen Stand von 1,75% erreicht haben. Die **Kapitalmarktrenditen** in der Eurozone werden in Folge unter Schwankungen ebenfalls weiter steigen.

Der **EUR** sollte gegenüber dem USD aufgrund der im stärker in das Bewusstsein vordringen Erkenntnisse über die Höhe der amerikanischen Staatsverschuldung und den vorherrschenden Spekulationen auf eine allmählich nachlassende Bedeutung für das Weltwährungssystem bei ausgedehnten Schwankungen weiter unter Druck bleiben.



Risiken

Die hier getroffenen Prognosen unterliegen erneut einem wesentlich höheren Unsicherheitsfaktor als in den vergangenen Jahren:

So kann beispielsweise eine erneute Verschärfung der Finanzkrise (gewerblicher US-Immobilienmarkt) die hier getroffenen Annahmen über die Entwicklung der Risikoprämien als zu positiv ausweisen.

Auch kann ein anhaltender Anstieg der Rohölpreise die Wachstumsaussichten erheblich beeinträchtigen.

Weiterhin kommt der Finanzpolitik eine entscheidende Bedeutung zu. Sollten Zweifel hinsichtlich der Rückführung der gewaltigen Staatsdefizite aufkommen, ist von einem deutlichen Anstieg der Kapitalmarkrenditen und entsprechend negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft auszugehen.

Wir werden die Situation der Weltkonjunktur daher wie in den Vorjahren sehr genau beobachten und analysieren, um bestehende Chancen wahrzunehmen bzw. Risiken zu vermeiden. Vor dem Hintergrund des ungebrochen hohen Risikoumfeldes werden wir dabei weiterhin der Risikovermeidung Vorrang einräumen. Das Verhindern von Verlusten, d. h. eine von Vorsicht geprägte Anlagestrategie übertrifft langfristig in aller Regel kurzfristige spektakuläre Gewinne unter Inkaufnahme entsprechender Verluste.

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

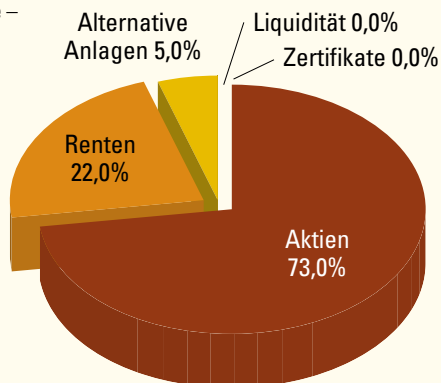
Einer der besten vermögensverwaltenden Fonds

Substanz erhalten – Werte schaffen

PTAM Balanced Portfolio OP (WKN: 987725)

Fondsmanager: PT Asset Management AG, München und Metzingen

- Flexibler, vermögensverwaltender Mischfonds
- Investition in Aktien, Anleihen und alternativen Anlagen
- Konsequentes Risikomanagement
- Dynamische Absicherung der Aktien- und Währungspositionen
- Absicherungsquote – Aktien ca. 30 %



Wertentwicklung



Das Anlageuniversum des PTAM Balanced Portfolio OP umfasst das gesamte Spektrum von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren weltweit sowie Geldmarkt.

Zur weiteren Portfoliodiversifikation werden strukturierte Wertpapiere und alternative Investmentideen beigemischt. Besonderer Wert wird dabei auf Transparenz und Handelbarkeit der Werte gelegt.

Der PTAM Balanced Portfolio OP strebt eine absolute Performance an, wobei der mittelfristige Kapitalerhalt über ein aktives Fondsmanagement ohne Beschränkungen hinsichtlich Anlageklassen, Sektoren und Länder im Vordergrund steht. Eine dynamische Absicherung der Aktien und Währungen wird regelmäßig vorgenommen.

Haftungsausschluss: Diese Druckschrift enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Etwaige Unrichtig- oder Unvollständigkeiten dieser Information begründen keine Haftung, weder für unmittelbare noch für mittelbare Schäden. Insbesondere haftet nicht die PT 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.