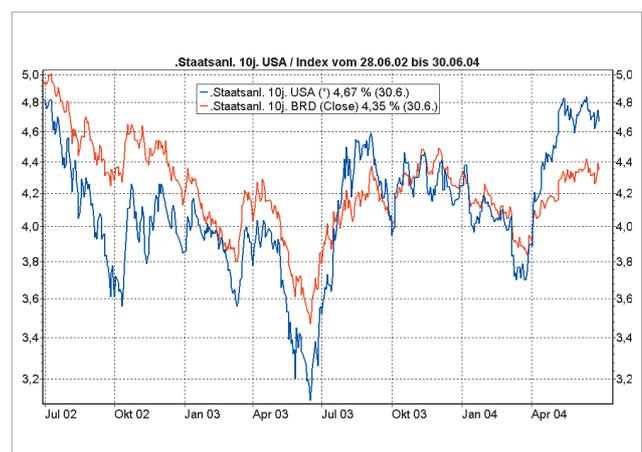
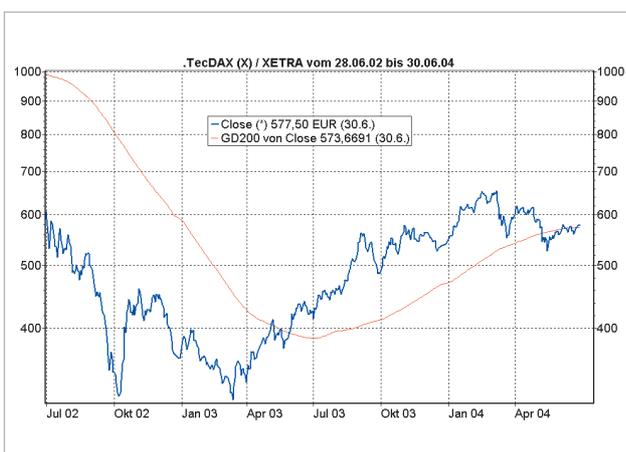
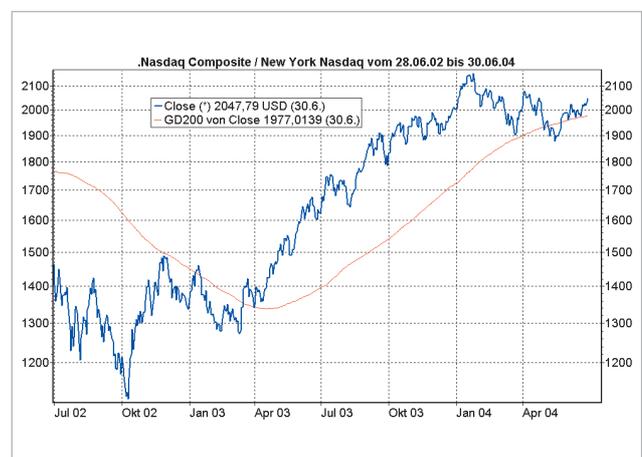
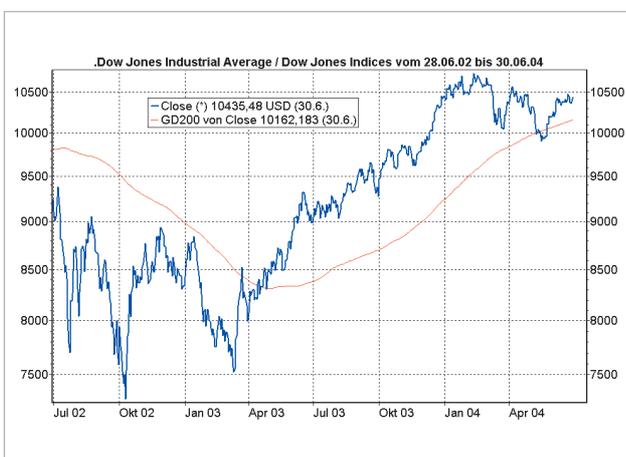
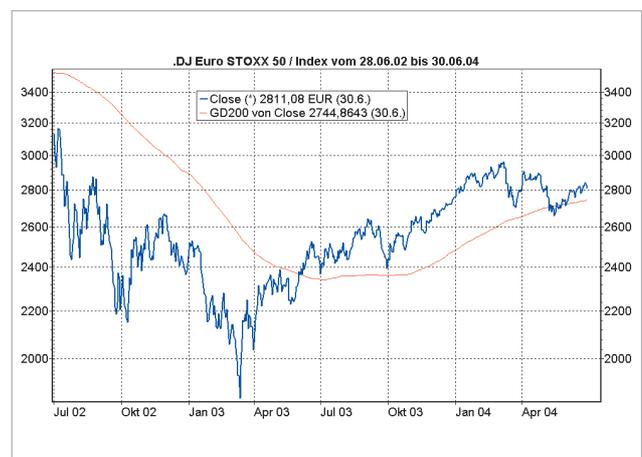


Bericht über die Entwicklung  
der internationalen Finanzmärkte  
im 2. Quartal 2004

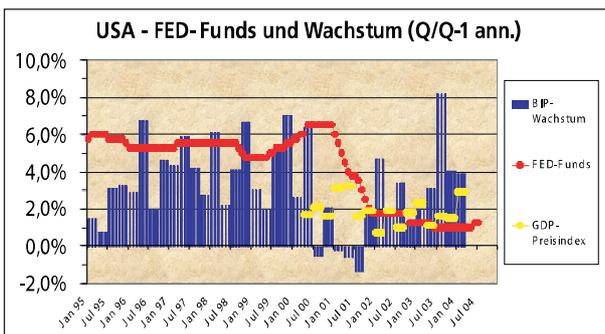
- Wachstum der Weltwirtschaft mit Ausnahme desjenigen in der Eurozone weiter auf erfreulichem Niveau.
- Die Kurse an den internationalen Aktienbörsen können trotz der zunehmenden Unsicherheiten (Rohstoffpreise und politisches Umfeld) aufgrund steigender Unternehmensgewinne überwiegend leicht zulegen.
- Die Kapitalmarktrenditen ziehen kräftig an, die amerikanische Zentralbank erhöht die Leitzinsen.
- Der EUR gab zunächst weiter nach, konnte sich gegen Ende des Quartals aber wieder erholen.



## Rückblick

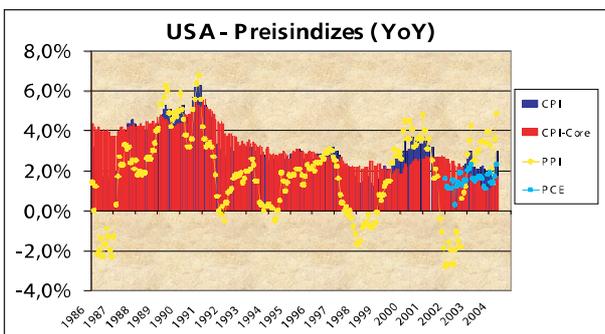
Die **Entwicklung der internationalen Finanzmärkte** im zweiten Quartal des laufenden Jahres wurde entscheidend von den sich ändernden Zinserwartungen und dem Verlauf der Rohstoffpreise bestimmt. Beispielsweise kletterten die Renditen für Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren in den USA zwischen März und Mai um rund 100 Basispunkte auf über 4,8%. Auch in der Eurozone zogen die Kapitalmarktrenditen deutlich an.

Ausgelöst wurde der weltweit kräftige **Renditeanstieg** durch sehr gute Konjunkturdaten in den USA, die die amerikanische Zentralbank zu einer Änderung ihrer Geldpolitik bewegten. So nahm das BIP in den USA im ersten Quartal real um annualisiert 3,9% zu. Insgesamt legte das BIP in den Industrieländern mit einer laufenden Jahresrate von ca. 4,0% zu.

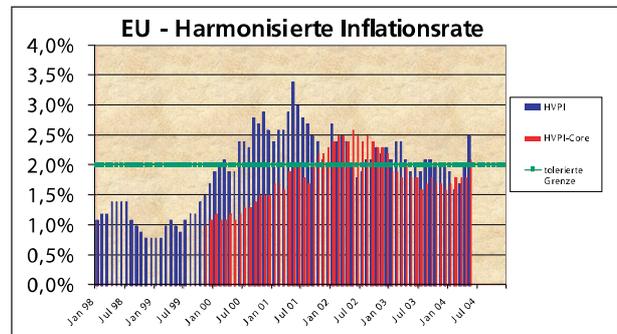


Nach einer langen Phase der Vorbereitung der Marktteilnehmer hob die amerikanische Notenbank ihren Leitzinssatz, die sog. Fed-Funds-Rate, am 30. Juni um 25 Basispunkte auf 1,25% an.

Darüber hinaus zogen die **Inflationsraten** und darauf aufbauend die Inflationserwartungen insbesondere wegen der hohen Energiepreise deutlich an. Die Festigung des Wachstums der Weltwirtschaft sowie die starke Nachfrage aus China löste einen Sprung bei den Rohölpreisen auf rund USD 40,- aus. Der Anstieg der Rohölpreise wurde auch durch die Aufstockung strategischer Lagerbestände insbesondere in den USA gefördert. Die instabile Lage im Nahen und Mittleren Osten trug ebenfalls zum Preisanstieg bei. In den USA kletterte die Jahresrate der Inflation von März bis zum Mai kräftig um 1,3 Prozentpunkte auf 3,0%.



In der Eurozone trat im selben Betrachtungszeitraum ein Anstieg um 0,8 Prozentpunkte auf 2,5% ein. Das von der Europäischen Zentralbank angestrebte und tolerierte Niveau von 2,0% wird damit gegenwärtig nennenswert überschritten. Die Europäische Zentralbank hielt - gemessen am Hauptrefinanzierungssatz - mit 2,0% aber an ihrem niedrigen Niveau der vergangenen Monate fest.



Der hohe Einfluss der Energiepreise auf die Inflationsentwicklung in den beiden Wirtschaftsräumen kann anhand der gestiegenen Differenz der Inflationsraten und ihrer jeweiligen Kernraten (Inflationsentwicklung unter Ausklammerung der Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln) sehr gut nachvollzogen werden.

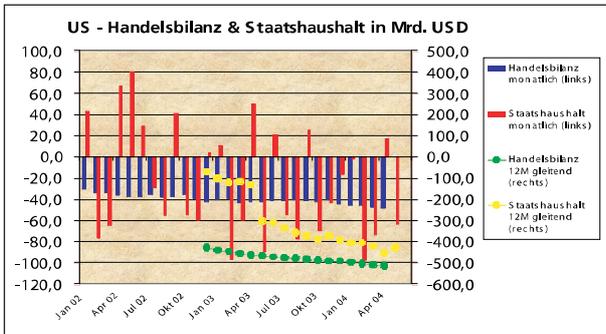
Da die Rohstoffpreise gegen Ende des Berichtszeitraums wegen der Ausweitung der Rohölproduktion und der Ankündigung der chinesischen Regierung, das Wachstum zu reduzieren, nachgaben, bildeten sich auch die Renditen an den internationalen Kapitalmärkten wieder zurück. Per Quartalsende lagen sie in den USA und der Eurozone bei 4,6% bzw. 4,3%.

Die Kurse an den **internationalen Aktienmärkten** waren auch im zweiten Quartal starken Schwankungen ausgesetzt. Dabei wechselten sich als bestimmende Einflußfaktoren das sich eintrübende Risikoumfeld infolge der Anschläge in Madrid im März, die zunehmend instabilere Lage im Nahen und Mittleren Osten sowie die hohen Energiepreise einerseits und die sich andererseits konjunkturell bessernden Ertragsaussichten der Unternehmen einander ab. Per Saldo überwogen leichte Kursgewinne. Die negative Entwicklung des TECDAX ist vor dem Hintergrund des kräftigen Kurszuwachses im ersten Quartal zu relativieren. Der DAX-Index profitierte aufgrund seiner zyklischen Zusammensetzung überproportional von den sich bessernden Ertragsaussichten.

Index	31.12.03	30.06.04	Änderung
Dow-J-Ind.	10.454	10.435	- 0,2%
NASDAQ	2.003	2.048	+ 2,2%
STOXX-50E	2.761	2.841	+ 2,9%
DAX	3.965	4.097	+ 3,3%
TECDAX	542	578	+ 6,6%

Index	31.03.03	30.06.04	Änderung
Dow-J-Ind.	10.358	10.435	+ 0,7%
NASDAQ	1.994	2.048	+ 2,7%
STOXX-50E	2.787	2.841	+ 1,9%
DAX	3.857	4.097	+ 6,2%
TECDAX	594	578	- 2,7%

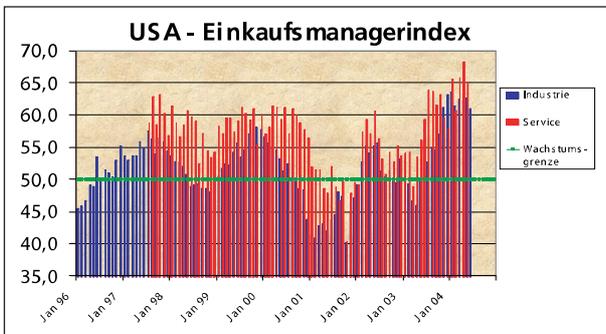
Auch der **EUR** unterlag im zweiten Quartal gegenüber dem USD ebenfalls starken Schwankungen. Aufgrund guter amerikanischen Konjunkturdaten fiel er in der Spitze zunächst auf rund USD 1,17 zurück. Gegen Ende des Berichtszeitraums drangen die aus den amerikanischen Zwillingdefiziten (Defizit in der Leistungsbilanz und im Staatshaushalt) her resultierenden negativen Effekte auf den Kursverlauf des USD wieder durch.



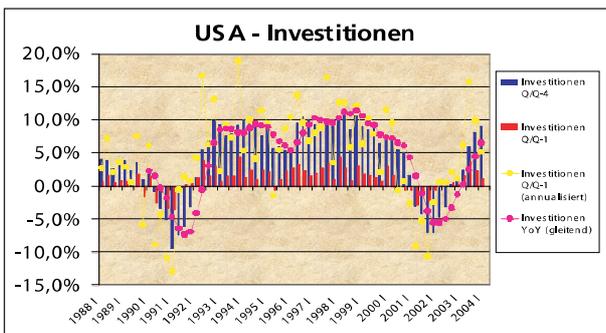
Der EUR zog wieder an und beendete den Handel bei USD 1,22. Es handelt sich hierbei um einen Rückgang von einem US-Cents.

## Konjunkturausblick

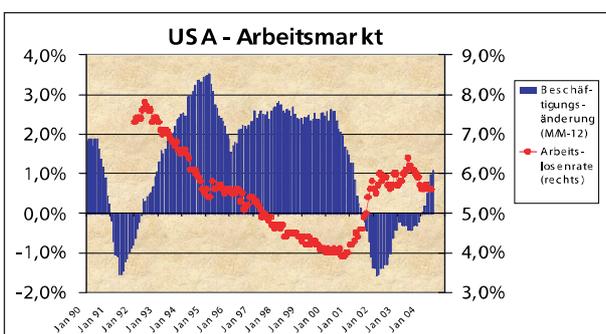
In den **USA** ist weiterhin von einem Fortgang des robusten Wirtschaftswachstums auszugehen. Die **Stimmungsindikatoren des Unternehmenssektors** gemessen an den Einkaufsmanagerindizes des Industrie- und Sektors befinden sich mit jeweils über 60 Punkten erheblich über der auf künftiges Wachstum deutenden Grenze.



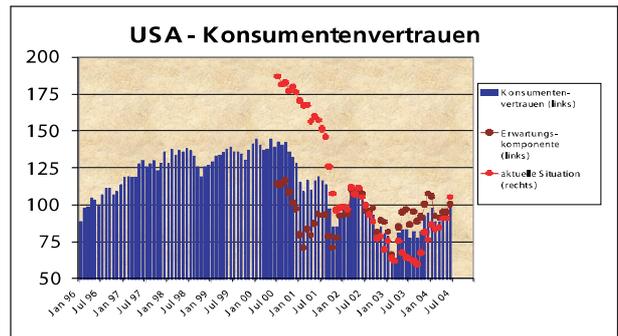
Die guten Geschäftsaussichten kommen im Verlauf der **Investitionsnachfrage** zum Vorschein, die sich mittlerweile auf hohem Niveau eingependelt hat und auch weiterhin zulegen sollte.



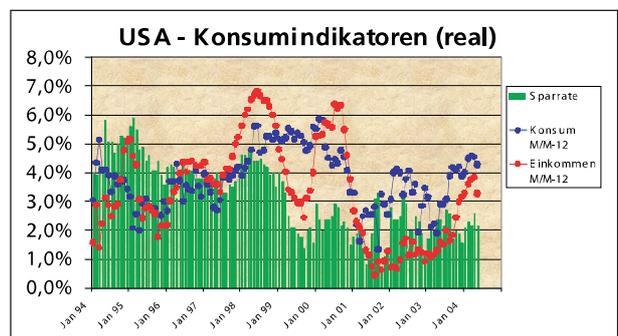
Die Zunahme der Produktion spiegelt sich auch in einem sich kontinuierlich bessernden Arbeitsmarktumfeld wider. Die **Beschäftigungsentwicklung** verlief sehr erfreulich. Die Anzahl der abhängig Beschäftigten nahm kräftig zu. Die der tatsächlichen Entwicklung vorlaufenden Indikatoren deuten auch weiterhin auf ein erhebliches Beschäftigungswachstum hin.



Das erfreuliche Umfeld am amerikanischen Arbeitsmarkt spiegelt sich ebenfalls in der Stimmungslage der Bevölkerung wider. Der umfassende **Index des Verbrauchervertrauens** nahm weiter zu und befindet sich mittlerweile auf dem höchsten Niveau der vergangenen zwei Jahre.

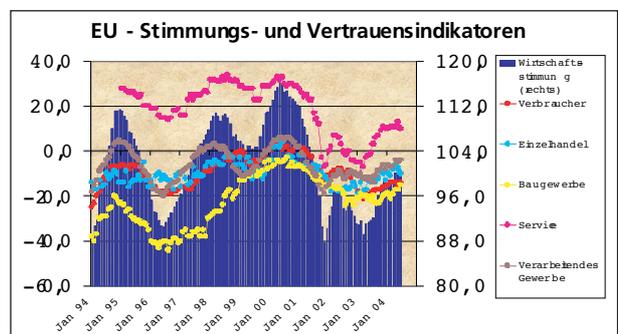


Nicht überraschend ziehen daher auch die gesamtwirtschaftlichen **Einkommen und die Konsumnachfrage** weiter kräftig an.

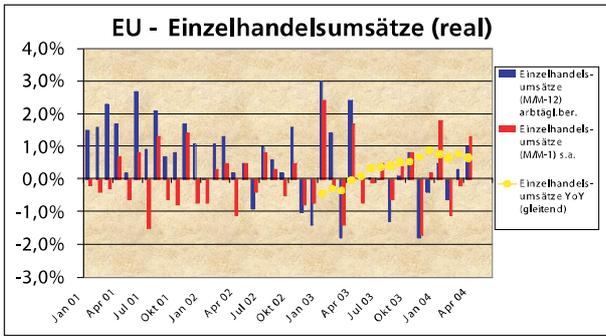


Das im vergangenen Quartalsbericht angesprochene Auslaufen der den Konsum stimulierenden Sondereffekte (Steuersenkungen und Refinanzierungseffekte) kommt möglicherweise schon in der jüngsten Entwicklung zum Ausdruck. Nach wie vor ist daher von einer Abschwächung der Wachstumsraten von gegenwärtig rund 4,5% auf ca. 3,5% im Verlauf des kommenden Jahres auszugehen.

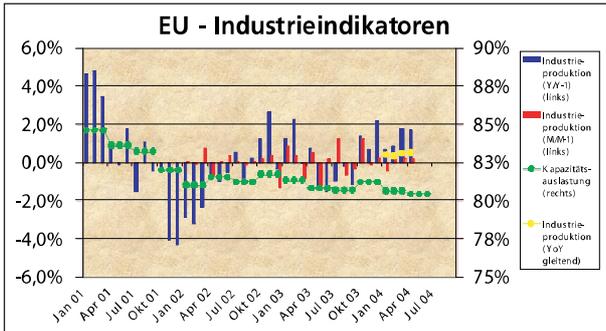
In der **Eurozone** stellt sich das gegenwärtige wirtschaftliche Umfeld demgegenüber weiterhin erheblich negativer dar. Zwar nahmen auch die **Stimmungs- und Vertrauensindikatoren** branchenübergreifend zu. Der Anstieg fiel in Relation zur Situation in den USA jedoch erneut unterdurchschnittlich aus und bildete sich in jüngster Zeit in einigen Sektoren sogar wieder zurück.



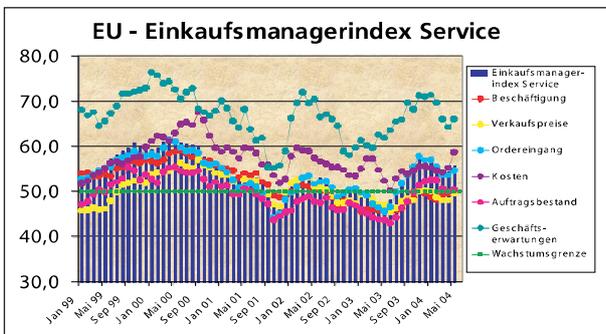
Vor dem Hintergrund der anhaltend gedrückten Stimmung ist die Hoffnung auf eine Erholung der enttäuschenden Binnen nachfrage weiterhin nicht aufgegangen. Die **Einzelhandelsätze**, die zu 57% für die Entwicklung des BIP der Eurozone verantwortlich sind, nehmen gemessen an der gleitenden Jahresrate weiterhin um weniger als ein Prozent zu.



Auch die **Investitionsnachfrage** der Unternehmen fällt nach wie vor verhalten aus, was vor dem Hintergrund der geringen Zunahme der Industrieproduktion nicht überrascht.



Eine Aufhellung der Beschäftigungsperspektiven, die die Grundlage für eine Erholung der Konsumnachfrage darstellt, ist daher verständlicherweise nicht eingetreten. Auch in den kommenden Monaten kann von einer grundlegenden Änderung hier nicht ausgegangen werden. Der Verlauf der Subindizes der Beschäftigungsentwicklung bei den Einkaufsmanagerindizes des Industrie- und des Sektors geben für diese Erwartungshaltung deutliche Hinweise.



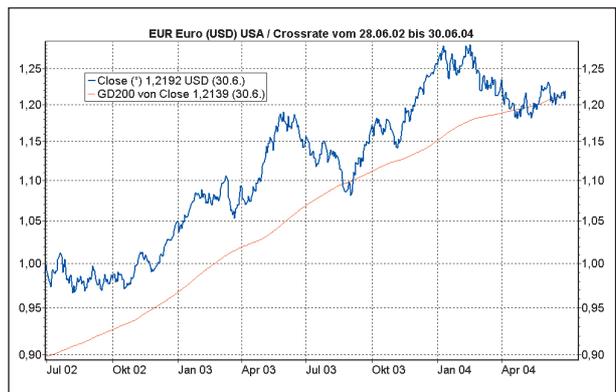
Insgesamt gesehen wird das Wachstumstempo in der Eurozone in diesem Jahr erneut unter 2,0% und damit unterhalb des möglichen Potentials verbleiben. Wegen der erwarteten Erholung der Investitionsnachfrage im kommenden Jahr infolge der anhaltend guten Auslandskonjunktur und darauf aufbauend auch der Konsumnachfrage erscheint aber im kommenden Jahr eine Zunahme der Wirtschaftsaktivitäten in Höhe des Potentialswachstums (2,0% bis 2,5%) möglich.

## Finanzmarktprognose

Aufgrund des weiterhin hohen Wirtschaftswachstums in den USA sind die Schätzungen für die in 2005 zu erwartenden Unternehmensgewinne, die allgemein zur Bestimmung des angemessenen Kursniveaus verwendet werden, erneut und gemessen am Dow-Jones-Industrial-Index auf rund USD 665,- angehoben worden. Gegenwärtig wird der amerikanische Aktienmarkt somit mit dem 15,5fachen der erwarteten Gewinne bewertet. Bei einem angemessenen Renditeniveau am amerikanischen Kapitalmarkt von ca. 5,0% - 5,25% – die **Kapitalmarktrenditen** wer-

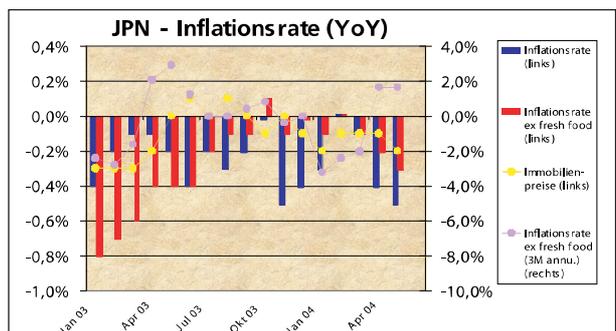
den vor dem Hintergrund des sich ändernden Inflationsumfeldes und der eingeleiteten Liquiditätsverknappung der amerikanischen Zentralbank (**Fed-Funds** Ende 2005 ca. 3,5%) weiter anziehen – und der Berücksichtigung einer Prämie für die mit der Aktienanlage verbundenen höheren Risiken, erscheint ein Bewertungsniveau (KGV), das dem 17-18fachen der erwarteten Gewinne in 2005 entspricht, möglich. Da aber wegen der erwarteten Abschwächung der amerikanischen Konjunktur Abwärtsrevisionen bei den Konsensgewinnschätzungen wahrscheinlich eintreten werden, erscheint eine Korrektur bei den erwarteten Unternehmensgewinnen von 5,0% angebracht. Insgesamt gesehen verfügt der **amerikanische Aktienmarkt** daher über ein Kurspotential von rund 10,0% (ca. 11.300 Punkte).

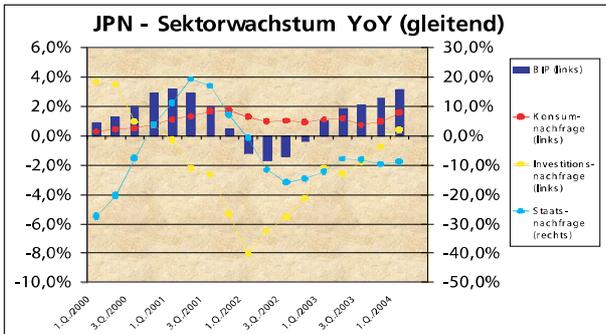
Der USD wird wegen der weiter ungelösten Zwillingdefizitproblematik und des sich einengenden Wachstumsvorsprungs in Bezug auf die Eurozone seinen Abwärtstrend wieder aufnehmen. Der **EUR** sollte bis auf USD 1,30 - 1,35 anziehen. Unter Berücksichtigung der erwarteten Währungsverluste drängt sich ein Engagement in amerikanischen Aktien daher nicht auf.



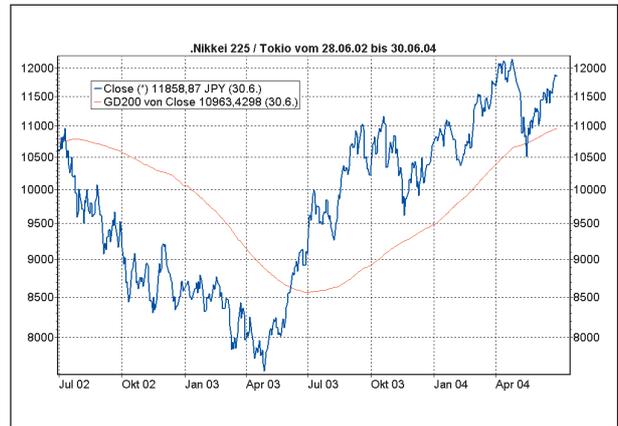
Der **Aktienmarkt in der Eurozone** ist gemessen am Euro-STOXX-50-Index aktuell mit einem Faktor von 13,0 auf Basis der erwarteten Unternehmensgewinne in 2005 (EUR 235,-) weiterhin moderat bewertet. Analog zur Situation in den USA ist in der Eurozone von einem Anstieg der **Kapitalmarktrenditen** auf ca. 5,0% auszugehen. Wegen des geringen Wirtschaftswachstums in der Eurozone wird die Europäische Zentralbank ihren **Leitzinssatz** jedoch noch längere Zeit auf dem gegenwärtig niedrigen Niveau belassen. Erst im kommenden Jahr ist hier von Zinsanhebungen auszugehen. Unter Ansetzung einer höheren Risikoprämie wegen der im Vergleich zu den USA ungünstigeren Wachstumsbedingungen erscheint ein Kursniveau von 3.250 Indexpunkten gerechtfertigt. Insofern verfügt der europäische Aktienmarkt über ein Kurspotential von rund 15%. Vor diesem Hintergrund sollten insgesamt gesehen europäische Aktienengagements im Portfolio daher eine Übergewichtung erfahren.

Eine Diversifikationsmöglichkeit ergibt sich durch die Beimischung japanischer Aktien. Das absehbare Ende des Deflationsumfeldes – der Rückgang der Preise sollte spätestens im kommenden Jahr auslaufen – sowie die Festigung der Binnen- nachfrage erscheint im gegenwärtigen Kursniveau noch nicht ausreichend berücksichtigt.





Auch unter technischen Aspekten sieht der japanische Aktienmarkt vielversprechend aus. Die Aufhellung der Wachstumsperspektiven sollte das Währungsrisiko in engen Grenzen halten.



## NEWS

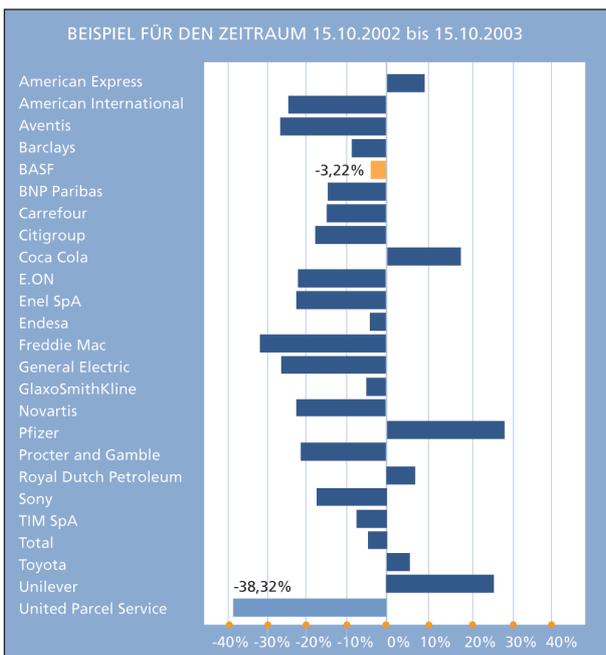
### Phoenix Trust entwickelt Garantieprodukt mit JP Morgan Chase

#### 140% MOMENTUM ANLEIHE

Mit der 140% Momentum Anleihe können Investoren von der Volatilität der Aktienmärkte profitieren. Am Fälligkeitstermin erhalten Sie 100% des Nominalbetrages zurück<sup>3)</sup> und zudem kann Ihre Einlage während der Laufzeit von sechs Jahren einen jährlichen Kupon in Abhängigkeit von der absoluten Performance der Aktien im Basket erwirtschaften.

#### Wie funktioniert die Momentum Anleihe?

Die Momentum Anleihe ist ein Produkt, das jährlich einen Kupon auszahlt. Die Höhe des Kupons bestimmt sich aus der geringsten absoluten Performance der 25 einzelnen Aktien im Basket bis zum jeweiligen Beobachtungstag (jährlicher Stichtag zur Berechnung der Performance). Diese Performance, gewichtet mit der Partizipation von 140 %, ergibt die Höhe des Kupons für das entsprechende Jahr. Die Bestimmung der geringsten absoluten Performance wird in der folgenden Grafik dargestellt.



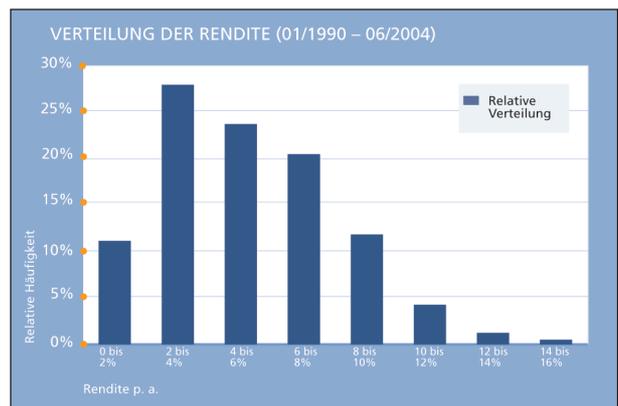
#### Beispiel

Die Aktien der Momentum Anleihe hätten für das Jahr vom 15.10.2002 bis 15.10.2003<sup>5)</sup> die in der Grafik aufgezeigte Wertentwicklung ergeben. Die schlechteste Performance hätte hier

die Aktie von United Parcel Service mit  $-38,32\%$  gehabt. Die absolute Performance entspricht der Abweichung des Aktienwertes und ist unabhängig davon, ob die Performance negativ oder positiv ist. Da in diesem Beispiel BASF mit  $3,22\%$  die geringste absolute Performance in diesem Zeitraum aufweist, wäre dieser Wert für die Bestimmung des Kupons der Momentum Anleihe relevant gewesen. Die  $3,22\%$ -Performance, gewichtet mit der Partizipation von 140 %, hätte einen Kupon in Höhe von  $4,51\%$  ergeben.

#### Backtesting

Bei einer hypothetischen historischen Betrachtung von 2.195 fiktiven Starttagen des Produkts zwischen 02.01.1990 und 01.06.1998 (d. h., der letzte Fälligkeitstag ist der 01.06.2004) ergäbe sich im Mittel eine durchschnittliche jährliche Rendite von  $5,2\%$ . Die Verteilung der Rendite ist der nachfolgenden Grafik zu entnehmen.



#### Vorteile der Momentum Anleihe auf einen Blick:

- 100% Kapitalgarantie zum Ende der Laufzeit
- Diversifizierter Basket aus 25 Blue-Chip-Aktien
- Hohe Partizipation von 140%
- d.h. jede Aktienkursbewegung, egal nach oben oder unten, ist Renditemotor
- Chance auf einen über dem Marktzins liegenden Kupon
- Kein Fremdwährungsrisiko
- Keine zusätzliche Managementgebühr
- Gute Bonität der Garantiegeberin JP Morgan (AA-)

Quelle: Market Maker

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