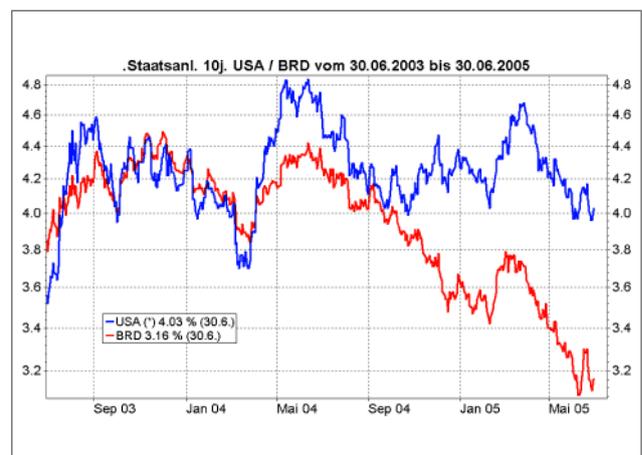
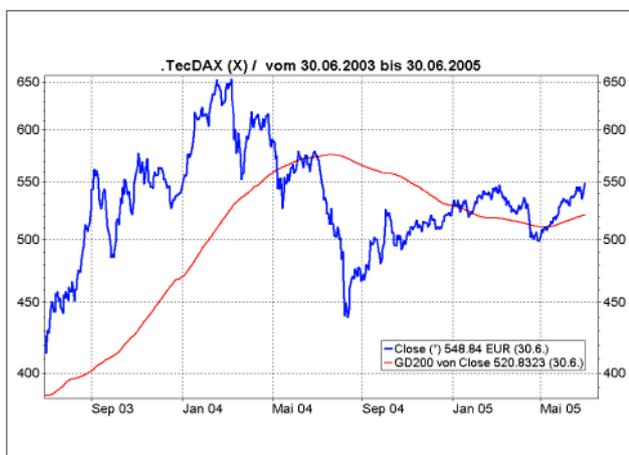
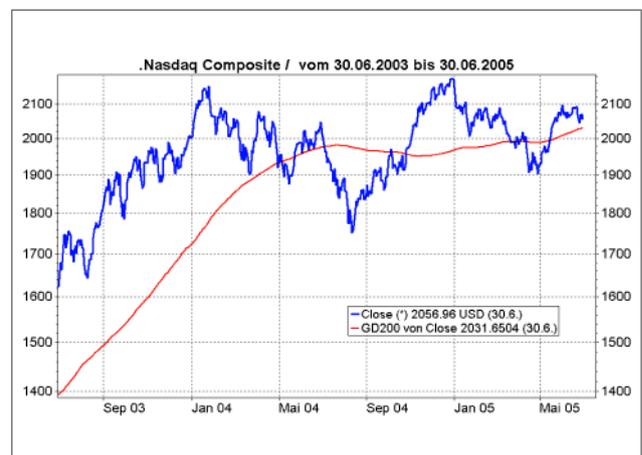
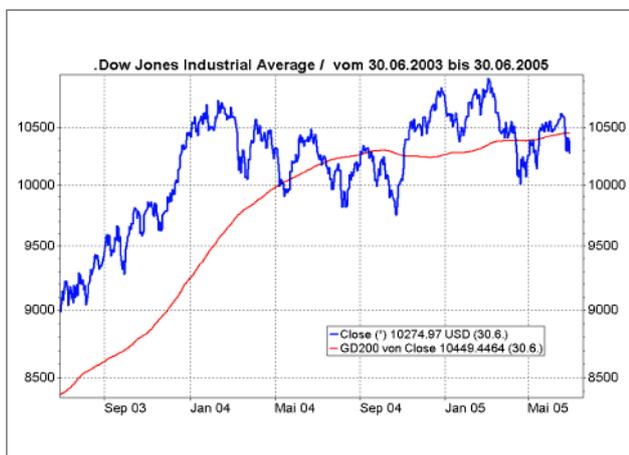
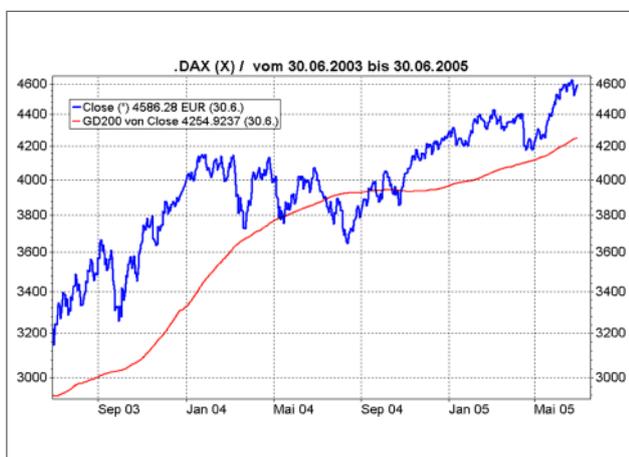


Bericht über die Entwicklung
der internationalen Finanzmärkte
im 2. Quartal 2005

- Das Wachstumstempo der Weltwirtschaft unterliegt einer Abschwächung.
- Die Kurse an den internationalen Aktienbörsen gerieten zunächst unter Druck. Im weiteren Verlauf des Quartals setzte jedoch vor dem Hintergrund der hohen Liquidität, der günstigen Bewertung und der Aussicht auf einen Regierungswechsel in Deutschland insbesondere in Europa eine kräftige Erholung ein. Die Kurse kletterten hier auf neue Jahreshöchststände.
- Die Kapitalmarktrenditen fallen vor dem Hintergrund des abnehmenden Wachstums der Weltwirtschaft teilweise auf neue historische Tiefstände. Die amerikanische Zentralbank behält ihren Kurs einer maßvollen Erhöhung der Geldmarktzinsen bei.
- Der EUR bricht wegen der schwachen Konjunkturdaten und der Krise der EU gegenüber dem USD ein.



Rückblick

Nachdem das **Wachstum der Weltwirtschaft** im ersten Quartal des laufenden Jahres noch kräftig aufwärts gerichtet war, nahm die Expansionsrate des realen BIPs in den vergangenen drei Monaten ab. Die Schwächeanzeichen traten dabei insbesondere in der Eurozone deutlich hervor. Als Folge hiervon unterlagen die Wachstumsschätzungen für die Eurozone vielfachen Abwärtskorrekturen. Aber auch in den USA wurden die existierenden konjunkturellen Risiken trotz der auf Höhe des Produktionspotentials von rund 3,25% verbleibenden realen Zuwachsraten stärker als in der Vergangenheit wahrgenommen.

Die anhaltenden regionalen Wachstumsunterschiede spiegeln sich erneut in der unterschiedlichen Ausgestaltung der **Geldpolitik** wider. Während in der Eurozone Spekulationen über eine bevorstehende Zinssenkung seitens der Europäischen Zentralbank auftraten, behielt die amerikanische Notenbank ihren Kurs der maßvollen Zinsanhebungen bei. Sowohl im Mai als auch im Juni erhöhte sie ihre Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte auf – gemessen an der Fed-Funds-Rate – nunmehr 3,25%.

Die **Renditen an den internationalen Kapitalmärkten** reagierten ebenfalls auf die sich kontinuierlich eintrübenden Konjunkturaussichten. Wegen der aus Sicht der Investoren trotz der weiterhin hohen Rohstoffpreise hieraus resultierenden Verringerung der Inflationsgefahren erfreuten sich langlaufende Anleihen einer hohen Nachfrage. In Folge sanken die Renditen in der Eurozone im Zehnjahresbereich per Saldo auf rund 3,15% und verzeichneten mit 3,1% zwischenzeitlich einen neuen historischen Tiefstand. In den USA fielen die entsprechenden Kapitalmarkrenditen auf knapp unter 4,0% zurück.

Vor dem Hintergrund der sich abschwächenden Wachstumsraten traten die **Rohstoffpreise** auf ihrem zuvor erreichten hohen Niveau unter Schwankungen mehr oder weniger auf der Stelle. Der CRB-Rohstoffindex fiel geringfügig um rund 2,0%. Eine Ausnahme bildete jedoch der Verlauf der Rohölpreise. Nach einer anfänglichen kräftigen Abschwächung zogen sie aufgrund der urlaubsbedingt zunehmenden Treibstoffnachfrage in den USA und den Befürchtungen vor einer Angebotsverknappung aufgrund des konservativen Ausgangs der Präsidentschaftswahlen im Iran wieder kräftig an. So kletterte der Preis für ein Faß Rohöl (159 Liter) der führenden europäischen Sorte Brent gegen Quartalsende mit rund 58,0 USD auf einen neuen historischen Höchststand.

An den **internationalen Aktienmärkten** bildete sich das Kursniveau gemessen an den führenden Indizes wegen der nachlassenden Wachstumsaussichten anfänglich zurück. Der allgemein beobachtbare Kursrückgang hielt sich jedoch aufgrund des generell anzutreffenden niedrigen Bewertungsniveaus in relativ engen Grenzen. Zum Ende des Berichtsquartals hin setzte allerdings weltweit eine Erholung ein, die insbesondere in der Eurozone nicht zuletzt wegen den mit den Erwartungen auf einen Regierungswechsel in Deutschland verbundenen Wachstumshoffnungen kräftig ausfiel. Hier zogen die Kurse sogar auf neue Jahreshöchststände an.

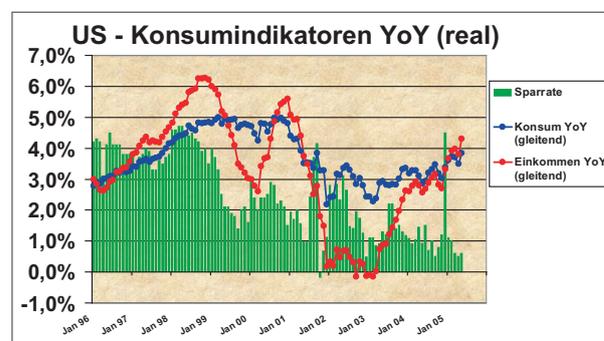
Index	31.12.04	30.06.05	Änderung
Dow-J-Ind.	10.783	10.275	- 4,7%
NASDAQ	2.175	2.057	- 5,4%
STOXX-50E	2.951	3.182	+ 7,8%
DAX	4.256	4.586	+ 7,7%
TECDAX	520	549	- 5,6%

Index	31.12.04	31.03.05	Änderung
Dow-J-Ind.	10.504	10.275	- 2,2%
NASDAQ	1.999	2.057	+ 2,9%
STOXX-50E	3.056	3.182	+ 4,1%
DAX	4.349	4.586	+ 5,4%
TECDAX	526	549	+ 4,4%

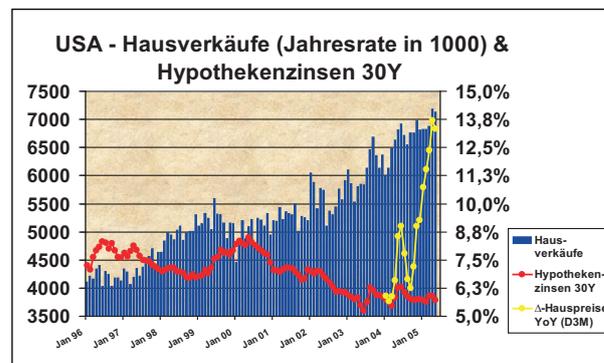
Der **EUR** geriet im Berichtszeitraum unter starken Abgabedruck. Verantwortlich waren neben den enttäuschenden Wachstumsaussichten in der Eurozone die Krise in Folge der Ablehnung der Verfassung durch Frankreich und die Niederlande sowie das Scheitern des EU-Haushalts. Die ungelöste Zwillingsdefizitproblematik in den USA (Haushalts- und Leistungsbilanzdefizit) trat demgegenüber in den Hintergrund. Bis Ende Juni fiel der EUR auf rund USD 1,2050 und damit aus technischer Sicht auf den unteren Rand seines langjährigen Aufwärtstrends zurück. Es handelt sich hierbei um ein Minus von knapp 7,0%.

Konjunkturausblick

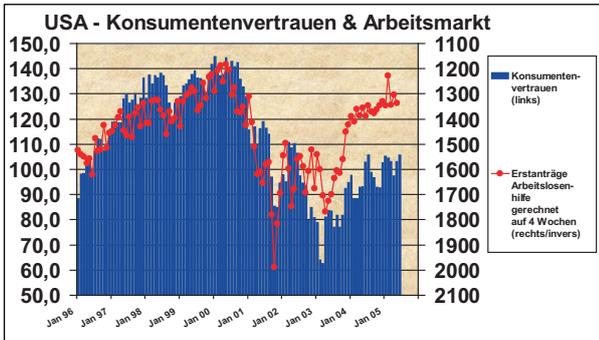
In den **USA** sollte sich die Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen realen Expansionsrate fortsetzen. Zwar zog die reale **Konsumnachfrage**, die zu rund 70% für das Wachstum in den USA verantwortlich ist, gemessen in der gleitenden Wachstumsrate auf über 4,0% an, vor dem Hintergrund des Auslaufens der in der Vergangenheit wirksamen Sondereffekte und des mittlerweile vorherrschenden Verschuldungsgrades erscheint hier eine Verlangsamung nach wie vor unausweichlich.



Ein wesentlicher Grund für das ungebrochene Wachstum der Verbrauchernachfrage ist der anhaltende Boom am **Immobilienmarkt**. Der weiterhin kräftige Anstieg der Immobilienpreise von mittlerweile deutlich über annualisiert zehn Prozent eröffnet mit der damit verbundenen Zunahme der Haushaltsvermögen erhebliche zusätzliche Verschuldungspotentiale und zieht laufend neue Investoren an, die hiervon profitieren wollen. Die Geschäftstätigkeit am Immobilienmarkt wird dabei durch das niedrige Kapitalmarktzinsniveau zusätzlich gefördert. Da aber von einer weiter zunehmenden restriktiven Haltung der amerikanischen Geldpolitik auszugehen ist, erscheint ein dauerhaftes Verbleiben der Kapitalmarkrenditen auf dem derzeit niedrigen Niveau mittelfristig unwahrscheinlich. Sollte sich der Preisanstieg am Immobilienmarkt – einige Marktbeobachter sprechen bereits jetzt von einer Spekulationsblase – in Folge einer abnehmenden Geschäftstätigkeit verlangsamen, bleiben negative Effekte auf die Konsumnachfrage u.E. unausweichlich.

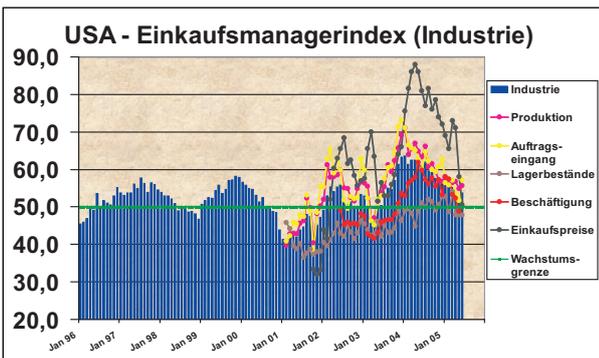


Die gegenwärtig gute Stimmung der amerikanischen Bevölkerung lässt sich auch anhand des Verlaufs des **Indexes des Verbrauchervertrauens**, der sich aktuell auf dem höchsten Niveau seit drei Jahren befindet, nachvollziehen.

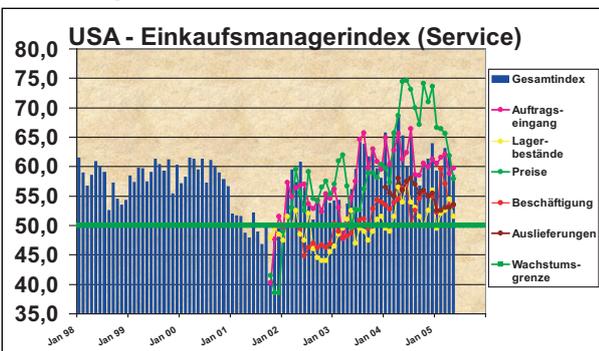


Verantwortlich für die deutliche Erholung des Vertrauens der Bevölkerung in ihre künftige Lage ist die Aufhellung des Umfeldes am Arbeitsmarkt. So fiel die Zahl der Neuanmeldungen auf Arbeitslosenhilfe in den vergangenen Jahren erheblich zurück (rechte Skala invers).

Im **Unternehmenssektor** zeugen die Verläufe der Stimmungsindikatoren in den vergangenen Monaten allerdings von einer erheblichen Eintrübung. Insbesondere im **Industriesektor** notiert der **Einkaufsmanagerindex** gegenwärtig trotz der jüngsten Erholung für amerikanische Verhältnisse mit 53,8 Punkten nur noch knapp oberhalb der auf künftiges Wachstum deutenden Grenze (50,0 Zähler). Ein Beschäftigungsaufbau findet aktuell hier nicht statt. Sollte dieses Umfeld in den kommenden Monaten anhalten, ist in Folge von einer Stimmungseintrübung bei den Konsumenten auszugehen.

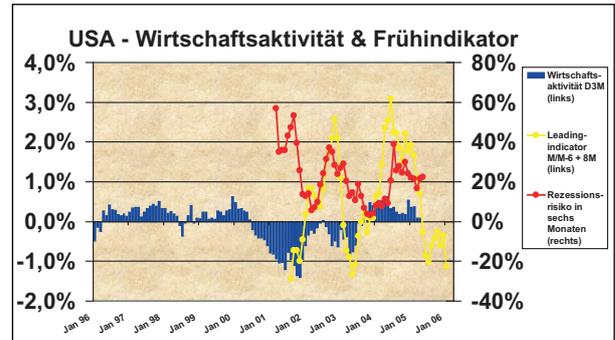


Etwas besser sieht die Situation nach wie vor im **Servicesektor** der amerikanischen Volkswirtschaft aus. Hier befinden sich der umfassende **Stimmungsindikator der Einkaufsmanager** und wichtige Subindizes weiterhin deutlich oberhalb der Wachstumsgrenze.



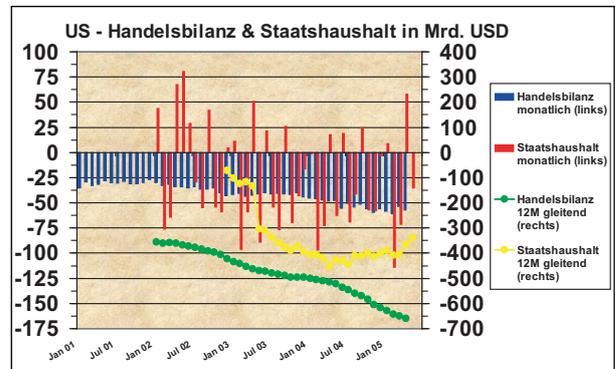
Insofern besteht u.E. insgesamt gesehen somit keine Gefahr, dass die Konsumnachfrage wachstumsgefährdend einbricht. Wegen des in Relation zur jüngsten Vergangenheit niedrigen Standes der Einkaufsmanagerindizes ist aber von einer Abflachung der Investitionsnachfrage auszugehen.

Hinweise auf eine anhaltende Wachstumsabschwächung in den USA liefert auch der Verlauf der auf sechs Monate gerechneten Veränderungsrate des **Sammelindex der Frühindikatoren**, welche nach allgemeiner Ansicht Hinweise auf die Konjunktur-entwicklung in sechs bis neun Monaten liefert.



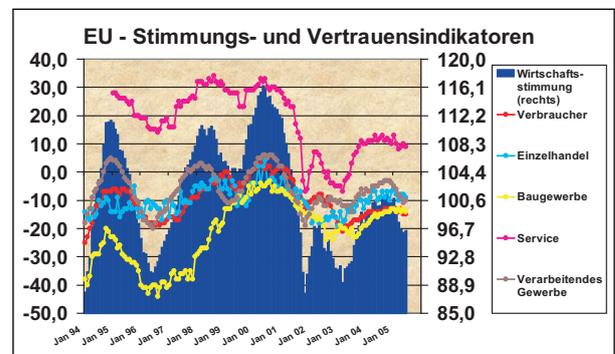
Der negative Wert des Indexes überzeichnet allerdings das Risiko eines Konjunkturreinbruchs. In seine Berechnung geht die Zinsstruktur, d.h. die Differenz der Renditen am kurzen und langen Ende des Marktes, die gegenwärtig aufgrund von Sonderfaktoren unnatürlich gering ausfällt, mit einer hohen Gewichtung ein und bedarf daher in der Interpretation einer Korrektur.

Positive aber nachlassende Wachstumsimpulse werden vor dem Hintergrund der hohen Staatsverschuldung auch weiterhin von der **Staatsnachfrage** ausgehen. Die restriktiven Impulse im **Außenhandel** werden wegen des ungebrochenen Wachstums des Handelsdefizits anhalten.

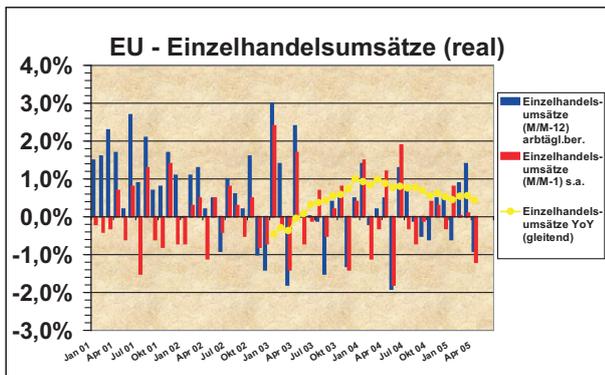


Zusammenfassend kann somit folgendes festgehalten werden: In jedem Sektor der amerikanischen Volkswirtschaft sollte sich die Abschwächung der jeweiligen Expansionsrate in den kommenden Monaten der Tendenz nach fortsetzen und sich entsprechend in der Gesamtwachstumsrate niederschlagen. Von einem Rückgang der gleitenden Jahreswachstumsrate bis zum Jahresende 2005 auf rund 3,5% ist u.E. weiter auszugehen.

In der **Eurozone** stellt sich die gegenwärtige wirtschaftliche Situation demgegenüber weiterhin erheblich negativer dar. So befinden sich die umfassenden **Stimmungs- und Vertrauensindikatoren** mehr oder weniger ungebrochen auf dem Rückzug.

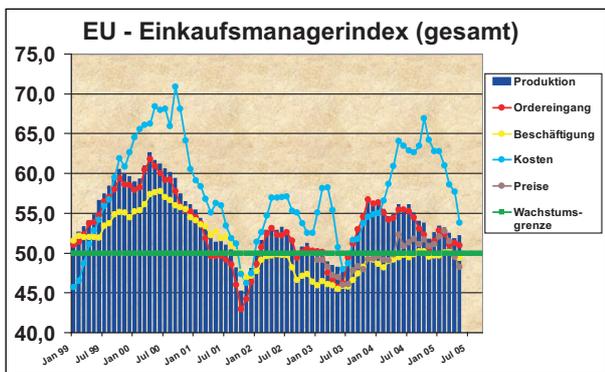


Die schlechte Stimmungslage innerhalb des Eurolandes steht daher einer durchgreifenden Erholung der privaten Konsumnachfrage weiterhin entgegen. So nehmen **Einzelhandelsumsätze** gemessen in gleitender realer Wachstumsrate nach wie vor mit rund 0,5% enttäuschend gering zu.

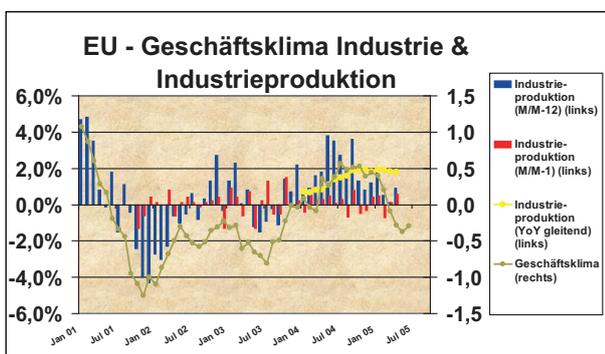


Da aufgrund der enttäuschenden Konjunktur-entwicklung Beschäftigungseffekte auf dem Arbeitsmarkt bisher ausgeblieben sind – die **Arbeitslosenrate** verharrt EU-weit seit einem Jahr unter geringen Schwankungen bei knapp unter 9,0% - ist eine generelle Zunahme der Nachfragebereitschaft auch in den kommenden Monaten nicht in Sicht.

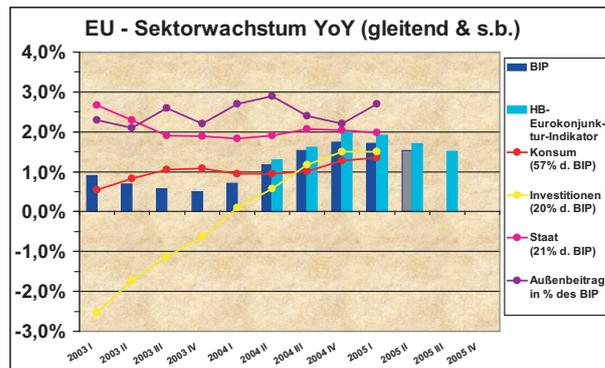
Die Voraussetzung für eine Verbesserung der Beschäftigungsperspektiven – eine Stimmungsaufhellung im Unternehmenssektor ist weiterhin nicht gegeben. Der die Stimmung im gesamten Unternehmenssektor umfassende **Einkaufsmangerindex** befindet sich nach wie vor im Abwärtstrend. Ein Beschäftigungsaufbau bleibt daher nicht überraschend aus.



Ein separat von der EU-Kommission ermittelter **Geschäftsklimaindikator**, der als guter Vorlaufindikator für die Industrieproduktion und damit indirekt auch für die Investitionsnachfrage angesehen wird, läßt trotz der jüngsten Erholung nach wie vor ebenfalls keine Hoffnungen auf eine durchgreifende Besserung zu.



Da die zu Jahresbeginn bei vielen Marktteilnehmern und Analysten anzutreffenden Konjunkturhoffnungen für die Eurozone nicht eingetroffen sind, erfuhren die Wachstumsschätzungen breit angelegt weitere Abwärtskorrekturen. Im Mittel gehen Volkswirte gegenwärtig von einer Zunahme der Wirtschaftsleistung von nur noch 1,4% in 2005 aus. Entsprechende Signale senden auch der **Eurokonjunktur-Indikator des Handelsblattes** und Berechnungen der **EU-Kommission** (grau) aus, die ebenfalls ein Nachlassen des Wirtschaftswachstums in gleitender Jahresrate andeuten.



Finanzmarktprognose

Unter Heranziehung der derzeitigen Konsensschätzungen sind die **Aktien in den USA** gemessen am Dow-Jones-Index in etwa mit dem 14,0fachen ihres für 2006 erwarteten Gewinns bewertet. Das entsprechende Bewertungsniveau am amerikanischen Rentenmarkt liegt demgegenüber bei ca. 25,0. Insofern verfügen oberflächlich betrachtet Aktien noch über ein nennenswertes Kurspotential. Vor dem Hintergrund der auch künftig anhaltenden Straffung der Geldpolitik der amerikanischen Zentralbank und der Zunahme der Inflation hält eine Vielzahl von Volkswirten ein Renditeniveau von zunächst rund 5,0% für angemessen. Das derzeitige Renditeniveau wird damit nach wie vor als zu gering angesehen und sollte mittelfristig weiter anziehen. Unter Berücksichtigung des als angemessen angesehenen Renditeniveaus ist der Rentenmarkt gegenwärtig mit dem Faktor zwanzig bewertet. Insofern ist der Attraktivitätsvorsprung des Aktienmarktes deutlich gesunken. Zusätzlich sind wegen der mit Anlagen in die Aktienmärkte verbundenen höheren Risiken Abschlüsse beim angemessenen Bewertungsniveau vorzunehmen. Vor dem Hintergrund der zunehmenden Ungleichgewichte (geringe Sparquote, hoher Verschuldungsgrad, Zwillingdefizite) und der anhaltenden Explosion bei den Rohstoffpreisen sollte die von den Marktteilnehmern geforderte Risikoprämie höher als in der Vergangenheit ausfallen. Insgesamt gesehen erscheinen amerikanische Aktien somit gegenwärtig weiterhin annähernd fair bewertet. Mit einem Anstieg auf 11.000 Indexpunkte im Jahresverlauf (ca. + 5%) kann aber gerechnet werden. Sollte sich der erwartete Anstieg der Kapitalmarktzinsen negativer als angenommen auf die private Nachfrage (Problem: Immobilienmarkt) auswirken, müssen Abwärtsrevisionen bei den Unternehmensgewinnschätzungen und darauf aufbauend entsprechende Kursverluste am amerikanischen Aktienmarkt in den Anlageentscheidungen Berücksichtigung finden.

Der **Aktienmarkt in der Eurozone** ist gemessen am Euro-STOXX-50-Index mit einem Faktor von 12,0 gegenwärtig weiterhin moderat bewertet. Auch hier erwarten Volkswirte analog zur Entwicklung in den USA mittelfristig einen Anstieg der Kapitalmarktrenditen auf rund 5,0%, so daß die vordergründig hohe Attraktivität von Aktienengagements gegenüber Investitionen in langlaufende Staatsanleihen ebenfalls zu relativieren ist. Darüber hinaus ist wegen der generell vergleichsweise geringeren Wachstumsdynamik des Wirtschaftsraums in Relation zu derjenigen in den USA ein höherer Risikoabschlag vorzunehmen. Im aktuellen Bewertungsniveau europäischer Aktien erscheint der Nachteil der geringeren Wachstumsdynamik aber ausreichend berücksichtigt. Insofern beinhalten Engagements in europäischen Aktien ein weiteres Potential von ca. 5% - 10%. Einem Rückschlag in den USA werden sich die Aktien des Eurolandes allerdings nicht entziehen können.

Ein Problem kann aber die mit hoher Wahrscheinlichkeit bevorstehende **Bundestagswahl in Deutschland** darstellen. Wie angesprochen beruht der kräftige Kursanstieg der Aktien des

Eurolandes zu einem Großteil auf den Hoffnungen eines Regierungswechsels im Herbst. Nach jüngsten Umfragen nehmen die Prognosen für den christlich-liberalen Flügel aber ab, da das neu formierte linke Wahlbündnis an Attraktivität zunimmt. Sollte sich dieser Trend fortsetzen, besteht die Gefahr, dass CDU/CSU und FDP nicht über eine Mehrheit im Bundestag verfügen werden. Die Enttäuschung hierüber wird sich dann u.E. in kräftigen Kursrückgängen europäischer Aktien niederschlagen.

Der **EUR** sollte gegenüber dem USD wegen der ungelösten Zwillingsdefizitproblematik in den USA mittelfristig wieder steigen (auf USD 1,40 bis 1,45). Aufgrund der gegenwärtigen Krise der EU wird sich dieser Prozeß allerdings deutlich in die Zukunft verlagern. Sollte wie v.g. der Regierungswechsel in Deutschland ausbleiben, ist sogar von weiteren Kursverlusten des EUR auszugehen. Sollte der EUR ein Niveau von USD 1,1950 unterschreiten (unterer Rand des langjährigen Aufwärtstrends), muß mit einem Rückgang auf bis zu USD 1,12 gerechnet werden.



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.

NEWS

Phoenix Trust ist Halbzeitsieger im „Capital – Contest“

Das Spitzenreiter-Team setzt auf Gold

Mit einem aussichtsreichen Portfolio steht Phoenix Trust E & L derzeit auf Platz eins im Vermögensverwalter-Contest des Wirtschaftsmagazins Capital und der DAB bank. Zur Halbzeit des insgesamt über ein Jahr ausgetragenen Depot-Wettbewerbs macht das Team aus Metzingen der konservativen Liga mit einem sensationellen Sharpe Ratio (37,62) und einer sehr geringen Volatilität (0,26) alle Ehre. Zuletzt berichtete auch der Nachrichtensender n-tv in der Rubrik Service Geld über die erfolgreiche Anlagestrategie von Phoenix Trust.

Jeweils 20 Vermögensverwalter treten beim Contest in einer konservativen und einer chancenorientierten Liga gegeneinander an. Von Beginn an konnte sich Phoenix Trust immer wieder an die Spitze des Teilnehmerfeldes setzen. Das Team investierte vor allem in Zertifikate wie Discountpapiere von Lufthansa, Nokia und Ahold, aber auch in US-Anleihen der US-Autokonzerne Ford und General Motors. Zuletzt rundeten die Experten ihr Portfolio mit einem Goldfonds ab. „Kuriöserweise wurde die seit Jahren anhaltende Korrelation Euro/Gold durchbrochen. Deshalb sind wir in den Fonds eingestiegen“, erläutert Alexander Hartl, COO der Phoenix Trust AG.

Die Vermögensverwaltungseinheit der Phoenix Trust AG besteht aus einer deutschen und einer schweizerischen Tochter. Zu den Kunden zählen institutionelle Kunden, Stiftungen und Privatkunden, die derzeit von fünf Portfoliomanagern produktunabhängig beraten werden. Großen Wert legt das Unternehmen auf ein langjähriges Vertrauensverhältnis zum Kunden und eine ganzheitliche Beratung. Dazu kooperiert Phoenix Trust auch mit Experten zum Thema Erbschaft und Steuern.

Depotcontest der Vermögensverwalter 2005

Rang	Teilnehmer	Perf. (%)	Vola	Rang Vola	Sharpe Ratio
1.	Phoenix Trust	11,35	0,26	8.	37,62
2.	Huber, Reuss & Koll.	11,34	0,31	12.	34,69
3.	Gecam	10,01	0,32	15.	28,20
4.	Sand & Schott	8,18	0,23	4.	30,72
5.	Verm.verw. Stuttgart	8,03	0,38	17.	17,71
6.	Neue Vermögen	7,76	0,31	13.	21,35
7.	Packenius, Mademann	7,63	0,21	3.	31,18
8.	PARTNERS Verm.mgt.	7,25	0,40	19.	15,97
	DAX 30	7,31	0,74		9,62
9.	VVK Verm.verw.	6,95	0,39	18.	15,58
10.	Top Verm. Thaler	6,73	0,23	5.	25,56
...					