Bericht über die Entwicklung der internationalen Finanzmärkte im 2. Quartal 2008

Swiss Asset Management AG

Phoenix Trust
NETWORK OF EXCELLENCE

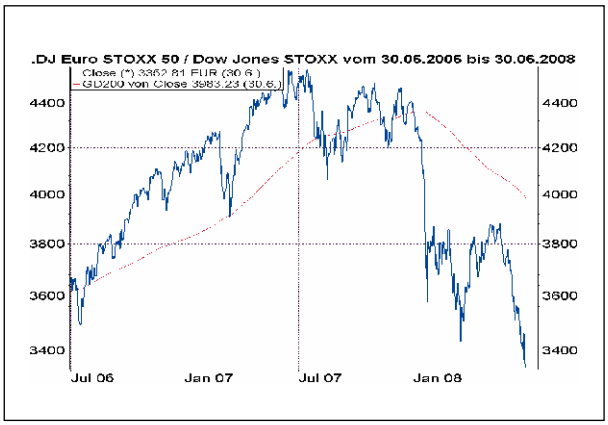
- Die Wachstumsschwäche der Weltwirtschaft tritt zunehmend hervor.

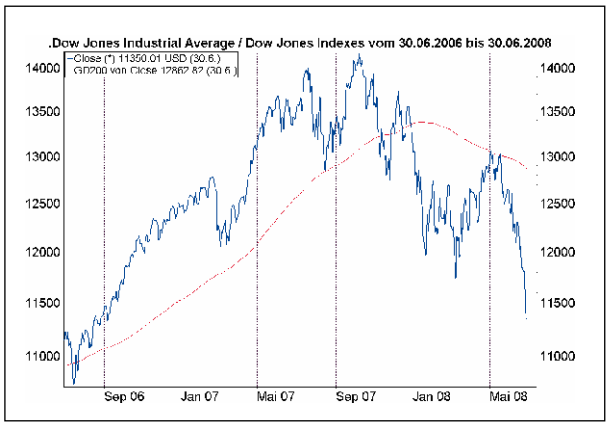
- Vor dem Hintergrund der massiven Eingriffe der führenden Notenbanken zur Sicherstellung der Funktionsfähigkeit der internationalen Finanzmärkte nimmt die zuvor auf extreme Höhen gestiegene Risikoscheu der Investoren wieder ab. Die dadurch ausgelöste Rallye an den internationalen Aktienbörsen ist jedoch nur von kurzer Dauer.

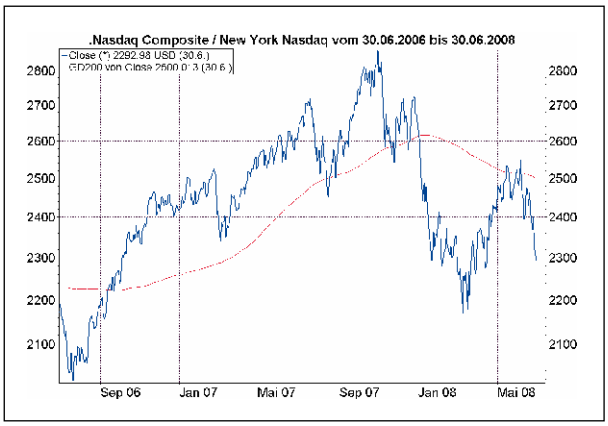
- Die Inflationsängste nehmen weltweit drastisch zu. Die Kapitalmarktrenditen ziehen daher trotz der anhaltenden Finanzmarkt- und Vertrauenskrise auf breiter Front an.

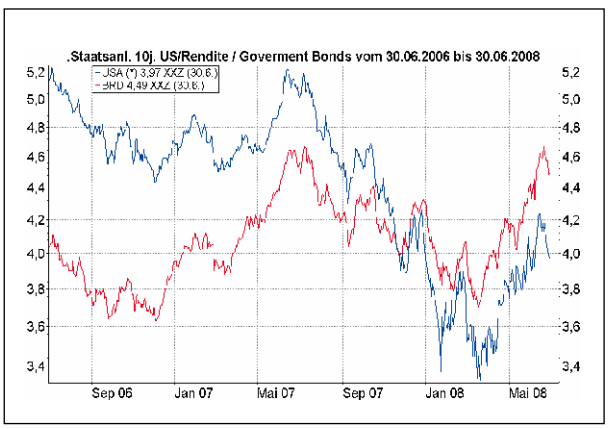
- Die US-Notenbank nimmt eine weitere Reduktion ihres Leitzinssatzes vor. Aufgrund des weltweit allgemein hohen Inflationsniveaus deuten die führenden Zentralbanken anschließend jedoch ihre Bereitschaft an, trotz des schwachen Konjunkturumfeldes künftig einen restriktiveren geldpolitischen Kurs einzuschlagen.

- Der EUR zeigt sich gegenüber dem USD auf dem erreichten hohen Niveau relativ stabil.







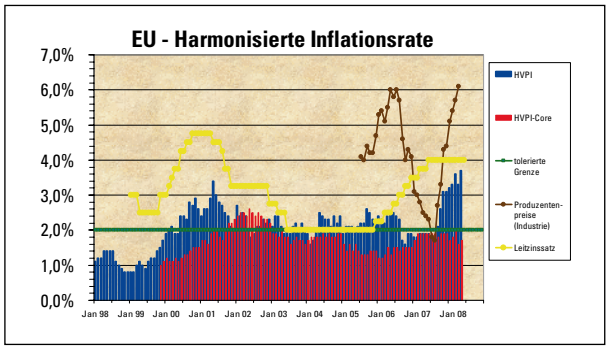


Rückblick

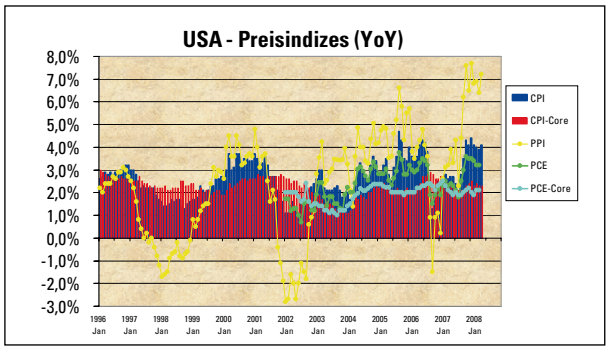
Auch im zweiten Quartal des laufenden Jahres stand die Weltkonjunktur weiterhin unter dem Eindruck der von den USA ausgehenden Finanzmarkt- und Vertrauenskrise. Zwar zeigte sich die weltwirtschaftliche Wachstumsdynamik im ersten Quartal insgesamt gesehen und hier insbesondere in der Eurozone und in Japan letztendlich noch erstaunlich robust, im zweiten Quartal traten die Schwächezeichen dafür aber umso deutlicher hervor. Darüber hinaus mehren sich die Anzeichen, dass auch in den Schwellenländern das Expansionstempo allmählich abnimmt.

Hintergrund der trendmäßig schwächer werdenden Weltkonjunktur ist neben der Finanzmarkt- und Vertrauenskrise weiterhin der ungebrochene Anstieg der Rohstoffpreise. So kletterte beispielsweise der Preis für ein Barrel Rohöl der europäischen Referenzsorte Brent in der Spitze auf rund USD 140,– und damit auf ein neues Rekordhoch. Das Hoch im ersten Quartal wurde damit um zusätzliche USD 30,– überschritten. Der CRB-Rohstoffindex setzte mit einem Anstieg auf nahezu 455 Punkte seine Aufwärtsbewegung ebenfalls ungebremst fort.

Die auf breiter Front weiter kräftig steigenden Rohstoffpreise spiegelten sich im zweiten Quartal in einem nochmals anziehenden **Inflationsniveau** wider. So kletterte die umfassende Rate der Preisentwicklung in der *Eurozone* im Mai mit 3,7% auf ein Rekordhoch. Das von der Europäischen Zentralbank maximal tolerierte Niveau von 2,0% wurde damit noch deutlicher überschritten. Die Kernrate, d.h. die um die volatil ausfallenden Bestandteile Energie- und Lebensmittelpreise bereinigte jährliche Inflationsrate gab hingegen um 0,1 Prozentpunkte auf 1,7% nach. Die mittlerweile kräftiger ausfallenden Lohnzuwäch-se haben jedoch das Risiko von Zweitrundeneffekten allerdings nach oben geschraubt. Die Wahrscheinlichkeit des Aufkommens eines „inneren" Preisdrucks hat damit erheblich zugenommen.

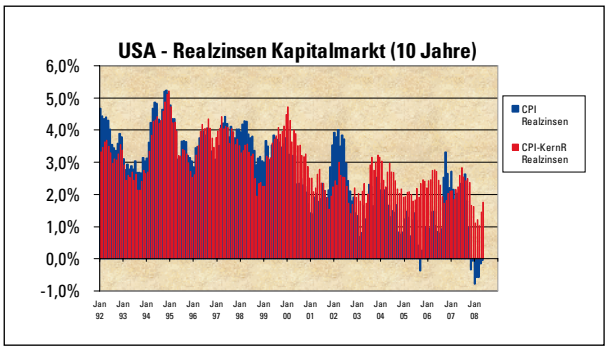


In den *USA* verharrten die jährliche Geldentwertungsrate und die Kernrate mit 4,1% bzw. 2,3% auf ihren zuvor erreichten hohen Ständen.

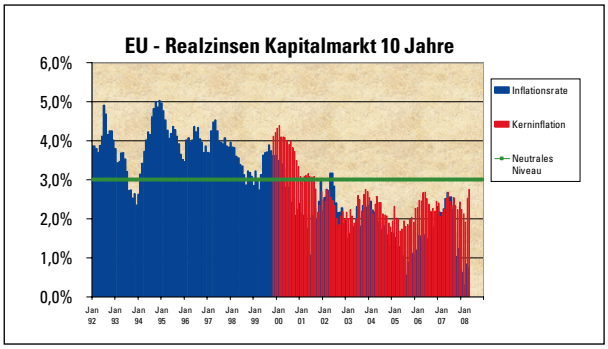


Vor dem Hintergrund der anhaltenden Krise am US-Immobilienmarkt und der daraus resultierenden Gefahr eines kräftigen Wachstumseinbruchs in den USA nahm die amerikanische Notenbank eine zusätzliche Lockerung ihrer Geldpolitik vor. Trotz des hohen Inflationsniveaus reduzierte sie ihren Leitzins, die so genannte Fed-Funds-Rate, um weitere 25 Basispunkte auf aktuell 2,0%. Demgegenüber widerstand die Europäische Zentralbank erneut entsprechenden Forderungen und beließ ihren Leitzinssatz in Anbetracht der Geldentwertungsrate in der Eurozone mit 4,0% auf unverändertem Niveau.

Die **Renditen an den internationalen Kapitalmärkten** schossen aufgrund der zunehmenden Inflationserwartungen der Marktteilnehmer trotz der existierenden Wachstumsängste kräftig nach oben. Per saldo kletterte die Rendite für Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren in den *USA* um 0,75 Prozentpunkte auf 4,15%. Eine Realverzinsung, d.h. eine Nettorendite vor Steuern unter Berücksichtigung der umfassenden Inflationsrate ließ sich damit weiterhin nicht erzielen.



In der *Eurozone* sprang die Rendite der marktführenden Staatsanleihe Deutschlands mit gleicher Restlaufzeit gegenüber dem Schlußstand des vergangenen Jahres ebenfalls um rund einen dreiviertel Prozentpunkt auf 4,6%. Zwar erzielten Anleger trotz der weiter gestiegenen Inflationsrate erneut eine positive Realverzinsung vor Steuern, im historischen Rahmen ist diese Performance aber anhaltend als gering einzuordnen.



An den ***internationalen Aktienmärkten*** setzten die Kurse angesichts massiver Interventionen der wichtigsten Zentralbanken zu einer breit angelegten Erholung an. Zur Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des weltweiten Finanzsystems schleusten die Notenbank u.a. Milliardenbeträge in die Geldmärkte. Die amerikanische Zentralbank erklärte sich sogar bereit, die Bandbreite der als Sicherheit akzeptierten Wertpapiere zu Lasten der Qualität auszudehnen. Die Investoren erkannten, dass die Zentralbanken um jeden Preis bereit waren, die Folgen der Krise auf ein hinnehmbares Maß hin einzuschränken. Daraufhin nahm die Risikoneigung der Anleger wieder zu. Neue Abschreibungen in Milliardenhöhe im US-Bankensektor ließen den Erholungstrend gegen Ende des Berichtszeitraums aber wieder kippen. Die anziehenden Kapitalmarktrenditen, die eine Steigerung der relativen Attraktivität der Bondmärkte gegenüber den Aktienmärkten zur Folge hatte, gepaart mit den wieder zunehmenden Sorgen im Hinblick auf die künftige Konjunkturentwicklung angesichts der erneuten Verschärfung der Finanzmarkt- und Vertrauenskrise sowie der Aussichten auf eine künftig wider Erwarten restriktivere Geldpolitik, setzten die internationalen Aktienmärkte erneut steigendem Verkaufsdruck aus. Zusammengenommen entwickelten sich die wichtigsten Aktienindizes letztendlich uneinheitlich. Während es den technologielastigen Marktbarometern und dem japanischen Nikkei-Index gelang, einen Teil der zuvor aufgelaufenen Gewinn zu verteidigen, drangen die Standardindizes Europas und der USA nochmals tiefer in negatives Terrain vor. Gegenüber ihrem Stand zu Jahresbeginn befinden sich aber alle Börsenbarometer tief im roten Bereich.

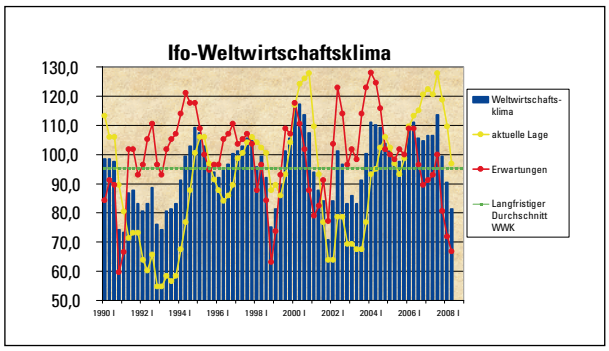
Index	31.06.08	31.03.08	Änderung
Dow-J-Ind.	11.350	12.263	- 7,4%
NASDAQ	2.292	2.279	+ 0,6%
STOXX-50E	3.352	3.628	- 7,6%
DAX	6.418	6.535	- 1,8%
TECDAX	770	776	- 0,8%
Nikkei 225	13.481	12.525	+ 7,6%

Index	30.06.08	31.12.07	Änderung
Dow-J-Ind.	11.350	13.264	- 14,4%
NASDAQ	2.292	2.625	- 13,6%
STOXX-50E	3.352	4.399	- 23,8%
DAX	6.418	8.067	- 20,4%
TECDAX	770	974	- 20,9%
Nikkei 225	13.481	15.307	- 11,9%

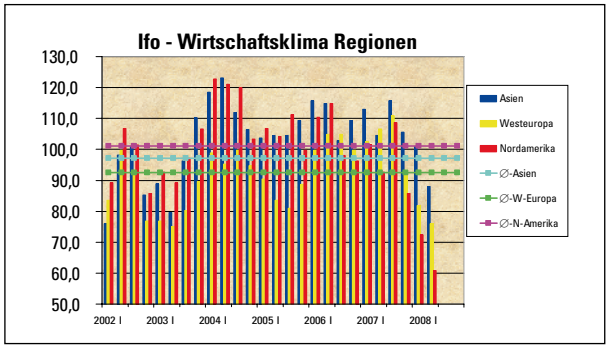
Der ***EUR*** verteidigte im zweiten Quartal gegenüber dem USD sein zuvor erreichtes Niveau. Mit rund USD 1,56 verharrte die Gemeinschaftswährung unter Schwankungen in der Nähe ihres Allzeithochs.

Konjunkturausblick

Das Wachstumstempo der **Weltwirtschaft** wird in den kommenden Monaten kräftig an Fahrt verlieren. Hinweise hierauf liefert u.a. der Verlauf des vom Institut für Wirtschaftsforschung (Ifo) ermittelten *Weltklimaindikators*. So fiel im Berichtszeitraum das Subbarometer der Konjunkturerwartungen ausgehend von dem niedrigsten Stand seit neun Jahren weiter zurück. Der Hauptindikator gab ebenfalls weiter nach und unterschreitet gegenwärtig seinen langjährigen Durchschnitt erheblich.

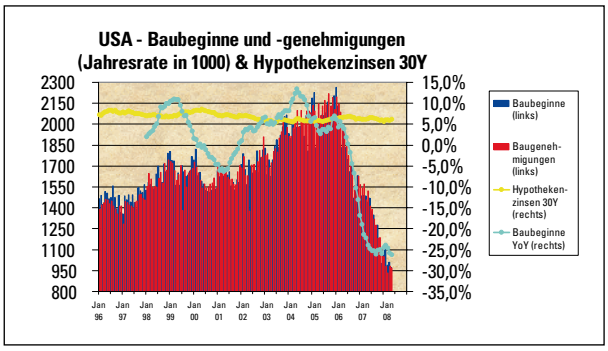


Die Eintrübung des Wachstumsumfeldes hat dabei mittlerweile alle Wirtschaftsregionen der Erde erfasst. Sowohl in Asien als auch in Westeuropa und insbesondere in Nordamerika unterschreiten die jeweiligen Klimabarometer ihre langjährigen Durchschnittswerte mehr oder weniger deutlich.

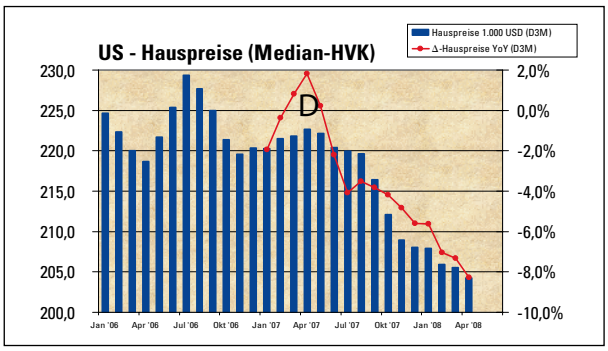


Die Verläufe der auf sechs Monate gerechneten Wachstumsraten der entsprechenden Frühindikatoren der OECD für Europa und die USA, die allgemein als zutreffende Barometer für den künftigen Konjunkturverlauf angesehen werden, lassen ebenfalls keine entsprechenden Hoffnungen zu. Eine Besserung zeichnet sich lediglich für Japan ab. Hintergrund ist hier das Auslaufen der negativen Konjunktureffekte, die durch den Einbruch der Bautätigkeit gegen Mitte des vergangenen Jahres ausgelöst worden waren. Hierbei handelt es sich allerdings nur um einen Basiseffekt. Im kommenden Jahr sollte aus heutiger Sicht daher auch hier die Wachstumsdynamik wieder nachlassen.

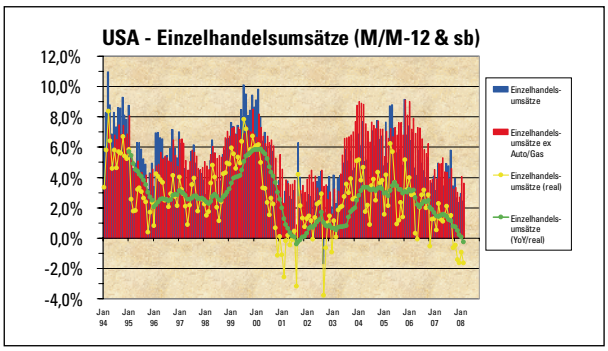
Das sich weiter eintrübende Wachstumsumfeld in den **USA** lässt sich nach wie vor auf die Folgen der der Krise am dortigen Immobilienmarkt zurückführen. So haben sich die *Anzahl der Baubeginne und Baugenehmigungen* zuletzt nochmals abgeschwächt. Die gleitende Jahreswachstumsrate der Baubeginne liegt nach wie vor bei rund -25% und verdeutlicht damit die vom US-Immobilienmarkt auf die Gesamtwirtschaft einwirkenden Negativeffekte.



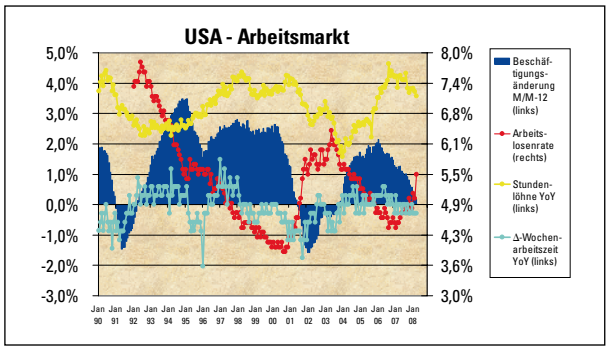
Die *Preise bestehender Wohnimmobilien* befinden sich ungebrochen auf Talfahrt.



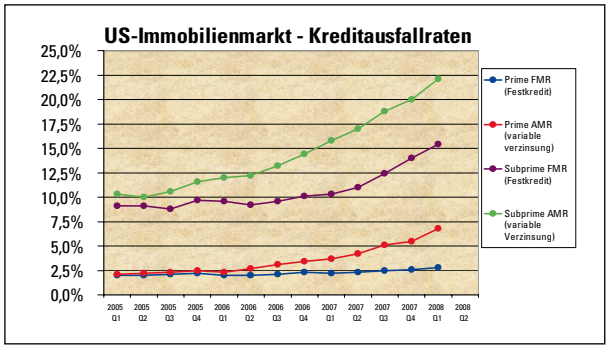
Die Verschuldungsproblematik der privaten Haushalte gewinnt immer weiter an Dramatik. Die hiervon auf die Konsumneigung ausgehenden Beeinträchtigungen treten immer deutlicher hervor. Die gleitende Jahreswachstumsrate der *Einzelhandelsumsätze* ist mittlerweile rückläufig.



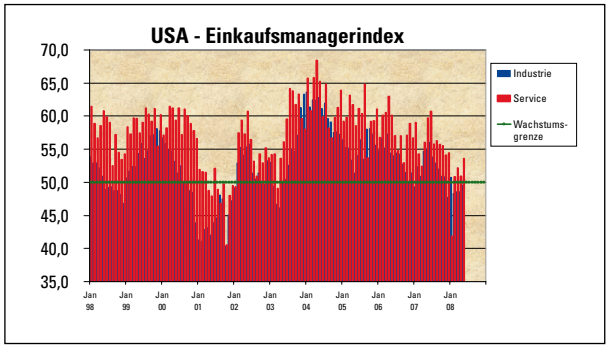
Verstärkt wird die Problematik, in der sich die US-Haushalte befinden, durch die zunehmenden Schwierigkeiten am *amerikanischen Arbeitsmarkt*. So ist das Beschäftigungswachstum mittlerweile nahezu zum Stillstand gekommen. Die Arbeitslosenrate zog zuletzt steil an. Der Anstieg der Stundenlöhne fällt ebenfalls kontinuierlich geringer aus. Real, d.h. unter Berücksichtigung der umfassenden Inflationsrate nehmen die gesamtwirtschaftlichen Arbeitseinkommen damit gegenwärtig sogar ab.



Das allgemein anziehende Zinsniveau verschärft darüber hinaus die Probleme am US-Kreditmarkt. So nehmen die *Tilgungsausfälle und -unregelmäßigkeiten bei den Hypothekenkrediten* weiter zu. Mittlerweile ist hiervon auch das Segment der erstklassigen Schuldner verstärkt betroffen.

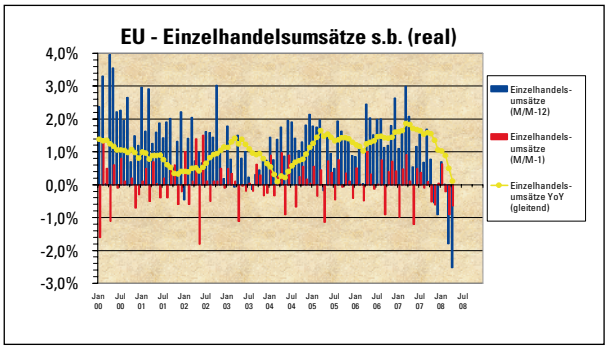


Die zunehmende Beeinträchtigung der privaten Konsumnachfrage wird auch den Verlauf der Investitionsnachfrage der Unternehmen negativ beeinflussen. Hinweise hierauf liefern die *Einkaufsmanagerindizes des amerikanischen Industrie- und Servicesektors*, die sich jeweils seit nunmehr einigen Monaten nur noch in etwa auf Höhe der auf Wachstum deutenden Grenze bewegen. Das zuletzt gesehene leicht erhöhte Niveau des Einkaufsmanagerindexes des Servicesektors lässt sich auf die Übersendung der Steuerschecks an die Haushalte zur Konjunkturankurbelung zurückführen. Diese Entwicklung sollte daher nur temporär anhalten.



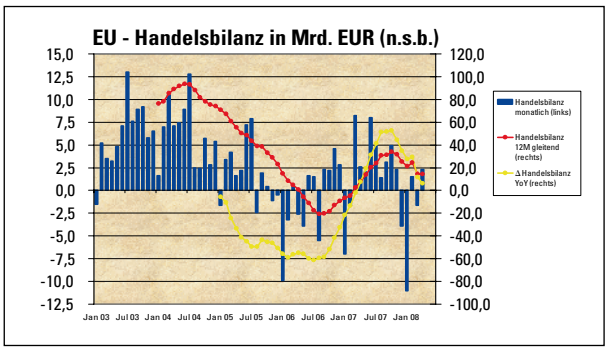
Insgesamt gesehen wird sich daher das Wachstumstempo in den USA in den kommenden Monaten weiter verringern. Die Weltkonjunktur und damit die Höhe der künftigen Unternehmensgewinne werden von einer solchen Entwicklung nicht unbeeindruckt bleiben. Die z.Z. erhältlichen Konsensschätzungen für die USA sind u.E. immer noch zu hoch gegriffen. Von erneuten Abwärtsrevisionen ist hier deshalb auszugehen.

Auch in der **Eurozone** wird sich die Konjunktur in den kommenden Monaten nennenswert beruhigen. Zwar wurden die Wachstumsschätzungen für das laufende Jahr wegen der unerwartet stark ausgefallenen Zuwachsrate im ersten Quartal nach oben angehoben, die hohen Energie- und Lebensmittelpreise sowie die von den USA ausgehende Wachstumsschwäche werden die Konjunktur in der Eurozone jedoch nicht unbeeindruckt lassen. So kühlt sich die private Konsumnachfrage zunehmend ab. Die *Einzelhandelsumsätze* zeigten sich real zuletzt bereits rückläufig. Wie in den USA stagnieren die realen Einzelhandelsumsätze mittlerweile auch gemessen in der gleitenden Jahreswachstumsrate.

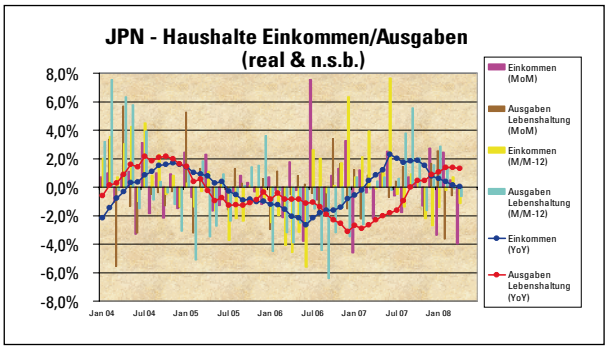


Die Unternehmensinvestitionen sollten demnächst ebenfalls wesentlich zurückhaltender ausfallen. Die *Einkaufsmanagerindizes des Industrie- und des Servicesektors* deuten nicht zuletzt auch wegen des starken EUR auf eine Stagnation des Geschäftsumfeldes hin.

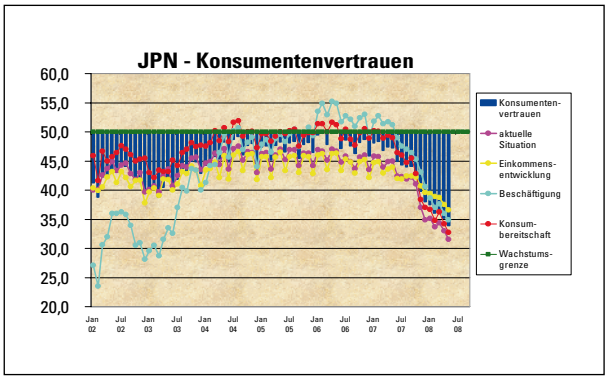
Auch nimmt der Überschuß im *Außenhandel* seit Monaten kontinuierlich ab.



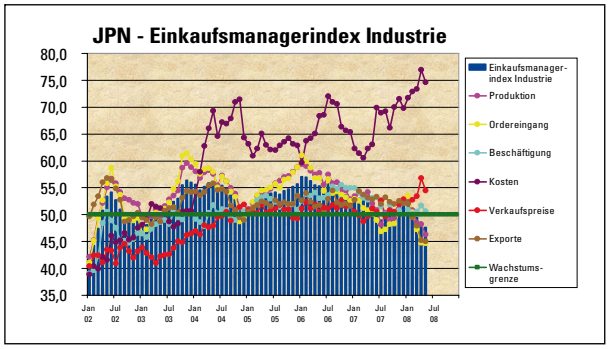
In **Japan** weisen wichtige Wirtschaftsindikatoren ebenfalls auf eine bevorstehende konjunkturelle Beruhigung hin. So stagnieren seit einigen Monaten die *Realeinkommen* in gleitender Jahresbetrachtung. Das Wachstum der privaten Nachfrage wird hiervon nicht unbeeindruckt bleiben.



Der Verlauf des *Indexes des Konsumentenvertrauens* stützt diese Erwartungshaltung.



Im Unternehmenssektor befindet sich der *Einkaufsmanagerindex der Industrieunternehmen* mittlerweile erheblich unterhalb der Wachstumsgrenze.



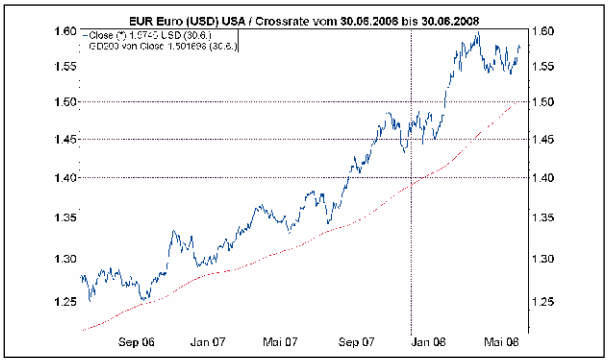
Finanzmarktprognose

Nach den kräftigen Kursverlusten im bisherigen Jahresverlauf sind die ***Aktien*** sowohl in den USA als auch in Europa auch unter Berücksichtigung von zu erwartenden Abwärtskorrekturen bei den geschätzten Gewinnen des laufenden und des kommenden Jahres und der gestiegenen Kapitalmarktrenditen als außergewöhnlich preiswert zu bezeichnen. Die KGVs der Aktienmärkte in Europa und den USA liegen unter Zugrundelegung der noch aktuellen Gewinnschätzungen für das kommende Jahr bei einem Faktor von 9,0 bzw. 10,5. Allerdings ist hier, wie angesprochen, wegen den zu erwartenden Revisionen von etwas höheren Werten auszugehen. Trotzdem sind damit die aktuellen Risikoabschläge weiterhin als sehr hoch anzusehen. Zwar ist wegen der noch zu erwartenden Dauer der Krise am US-Immobilienmarkt und der absehbaren Eintrübung des konjunkturellen Umfeldes kurzfristig nicht von einer nennenswerten bzw. dauerhaften Rückbildung der Risikoprämien auszugehen, gegen Ende des Jahres sollte sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen weltweit aber wieder aufhellen. In der Eurozone erscheint daher ein Kurspotential von rund 15% nach wie vor realistisch. In den USA erscheinen etwas geringere Kurszuwächse realistisch.

Vor dem Hintergrund der hohen Inflationsraten angesichts der Entwicklung der Rohstoffpreise und der Gefahr von lohninduzierten Zweitrundeneffekten muß demnächst von einer Zinserhöhung durch die Europäische Zentralbank ausgegangen werden. In den USA sind keine Zinssenkungen mehr zu erwarten. Spätestens im vierten Quartal des laufenden Jahres sollten auch hier Leitzinsanhebungen erfolgen.

Die ***Kapitalmarktrenditen*** werden wegen der Wachstumserholung gegen Ende des laufenden Jahres und der damit verbundenen Normalisierung der Risikoprämien sowie des Inflationsumfeldes weiter anziehen.

Der ***EUR*** sollte gegenüber dem USD bis zum Jahresende ebenfalls aufgrund der absehbaren Wachstumserholung in den USA an Wert einbüßen.



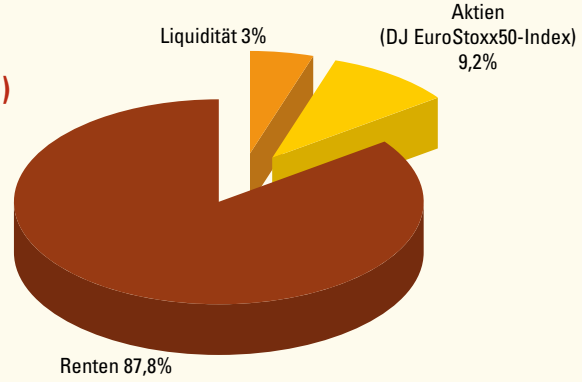
Quelle: Market Maker. Diese Informationen wurden sorgfältig recherchiert und stammen aus ausgesuchten Quellen. Wir übernehmen keine Haftung bzw. Garantie für die Korrektheit und Vollständigkeit. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.

Unsere Antwort zur **Abgeltungssteuer** und **unsicheren Märkten**!

Emotionsloser systematischer Investmentansatz

NEU: PTAM Strategie Portfolio Defensiv (WKN: A0M1UH)

- Das **Anlageuniversum** besteht überwiegend aus **deutschen Pfandbriefen** und **ETFs** auf den DJEuroStoxx 50 Kursindex.
  Durch eine gedeckte Derivatestruktur wird das Portfolio optimiert.
- Die **wichtigste Performancequelle** des Fonds ist ein systematischer Investmentansatz im Rahmen einer regelgebundenen „Covered-Call-Writing-Strategie" (Schreiben von Call- und Put-Optionen). Weitere Performancebeiträge stammen aus Zins- und Dividendenerträgen.
- **Ziel des Fonds** ist eine **stetige und nachhaltige Wertentwicklung** zwischen 5% und 7% p.a. mit möglichst **geringen Schwankungen**.



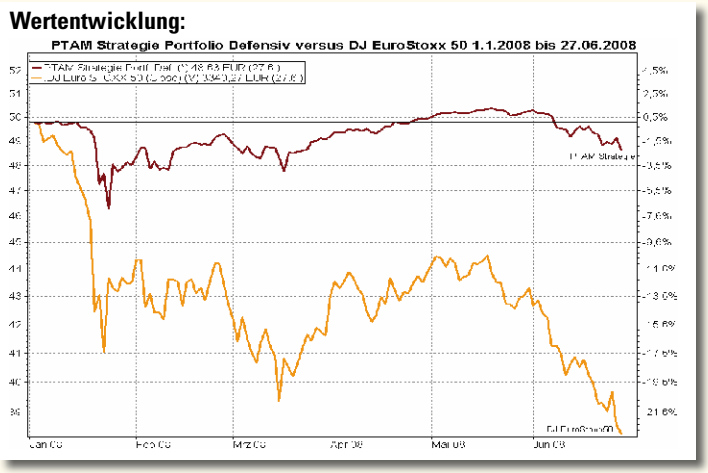
Das Fondsmanagement verfolgt einen emotionslosen Investmentansatz.

Aufgrund der hohen Informationseffizienz der Finanzmärkte profitiert man heute nur noch sehr selten von Informationsvorteilen. Unsere Intention ist es nicht, durch Trading, Market-Timing oder Stock-Picking Wertentwicklung zu generieren. Durch Szenarioanalysen werden Extremsituationen simuliert. Der Risikoüberwachung wird dabei eine sehr große Bedeutung beigemessen.

Das Fondsmanagement investiert ausschließlich in deutsche Pfandbriefe guter bis sehr guter Bonität, kurzer Laufzeiten und einer gestaffelten Fälligkeitsstruktur sowie in ETFs auf den DJEuroStoxx 50 Kursindex.

Auf dieser Basis werden systematisch gedeckte Calls und Puts geschrieben.

Wertentwicklung:



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 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.

Phoenix Trust E&L Asset Management AG | Innere Heerstraße 4 | D-72555 Metzingen
Phone +49.7123.2040-3 | Fax +49.7123.2040-45 | E-Mail am@phoenixtrust.com | Internet www.phoenixtrust.com

SwAM Swiss Asset Management AG | Achereggstraße 10 | P.O. Box 118 | CH-6362 Stansstad
Phone +41-41-612 28 28 | Fax +41-41-612 28 29 | E-Mail info@swam-ag.ch | Internet www.swam-ag.ch