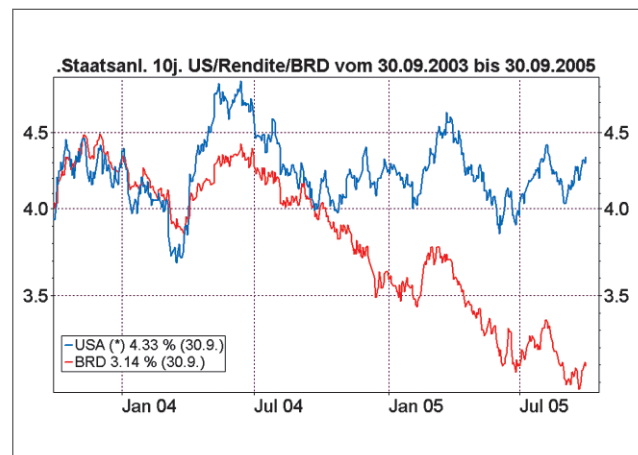
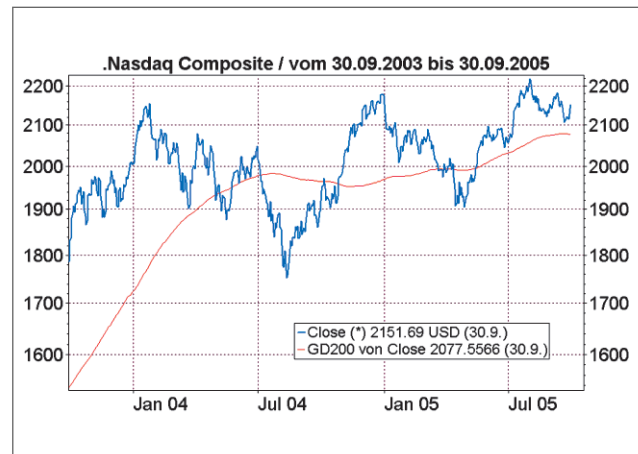
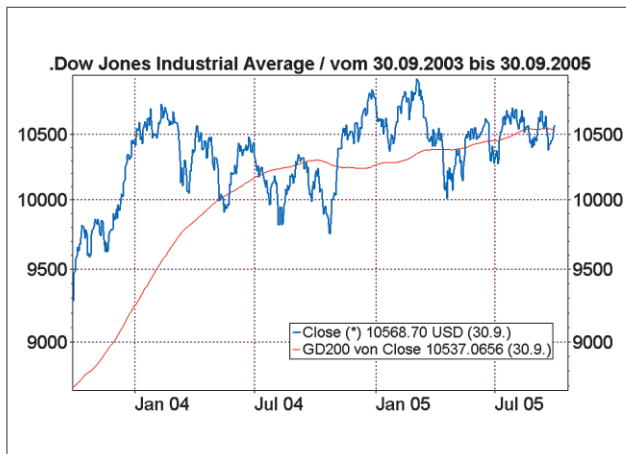
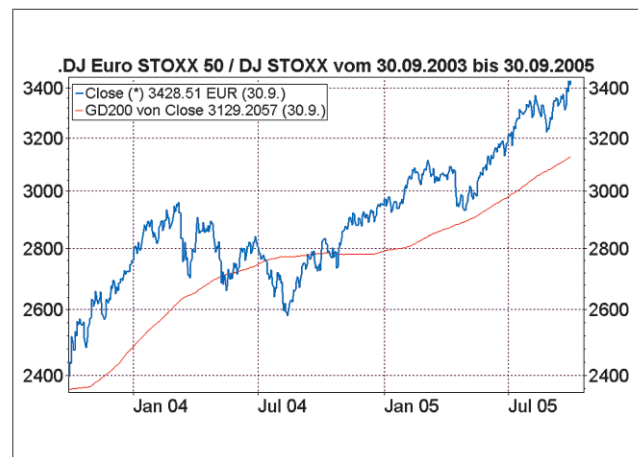


Bericht über die Entwicklung
der internationalen Finanzmärkte
im 3. Quartal 2005

- Das Wachstumstempo der Weltwirtschaft verblieb weiterhin auf robustem Niveau.
- Die Kurse an den internationalen Aktienbörsen zogen aufgrund der nach wie vor hohen Liquidität und des anhaltend geringen Bewertungsniveaus zum Teil kräftig an. Die Erwartungen auf weitergehende Reformen trieben die Kurse insbesondere in Europa und in Japan auf neue mehrjährige Jahreshöchststände.
- Die Kapitalmarktrenditen fielen infolge der mit den Wirbelstürmen und den hohen Energiepreisen verbundenen Konjunkturängste nochmals zurück. Gegen Ende des Quartals zunehmende Inflationserwartungen sorgten anschließend jedoch für eine Trendumkehr. Die amerikanische Zentralbank behielt ihren Kurs einer maßvollen Straffung der Geldpolitik bei.
- Der EUR zeigte sich gegenüber dem USD stabil.



Rückblick

Auch im dritten Quartal des laufenden Jahres verblieb das **Wachstumstempo der Weltwirtschaft** auf vergleichsweise hohem Niveau. Die in Folge der Wirbelstürme in den USA nochmals kräftig gestiegenen Energiepreise – der Preis für ein Faß Rohöl der europäischen Sorte Brent zog zwischenzeitlich auf rund 70,- USD an – machten sich gegen Quartalsende jedoch negativ bemerkbar. Die schon seit langem existierenden regionalen Wachstumsdifferenzen blieben weiterhin bestehen. So verharnte das Expansions-tempo in den USA aufgrund der ungebrochenen Konsumneigung erneut oberhalb des Wachstumspotentials. Auch in Japan nahm die Summe der produzierten Güter und Leistungen weiter kräftig zu. Demgegenüber fiel das Wachstumstempo in Europa erneut nur unterdurchschnittlich aus. Die Wachstumsschätzungen wurden hier auf breiter Front nochmals zurückgenommen.

Die anhaltenden regionalen Wachstumsunterschiede spiegelten sich wiederum erneut in der unterschiedlichen Ausgestaltung der **Geldpolitik** wider. Während die Europäische Zentralbank in der Eurozone ihren Leitzinssatz mit 2,0% auf unverändertem Niveau beließ, behielt die amerikanische Notenbank erwartungsgemäß ihren Kurs maßvoller Zinsanhebungen bei. Sowohl im August als auch im September erhöhte sie ihre Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte auf nunmehr 3,75%. In Japan deuteten Vertreter der Notenbank vor dem Hintergrund der sich weiter festigenden Konjunktur und dem Ende der Bankenkrise ein baldiges Ende der Nullzinspolitik an.

Die **Renditen an den internationalen Kapitalmärkten** verblieben insgesamt gesehen unter Schwankungen auf niedrigem Niveau. In der Eurozone fiel die Rendite der Staatsanleihe mit einer Restlaufzeitzeit von zehn Jahren wegen den anhaltend unbefriedigenden Wachstumsaussichten sogar zeitweise auf knapp unter 3,0% und damit auf den niedrigsten Stand seit über 100 Jahren zurück. Die sich im Zuge der Energiepreisverteuerungen eintrübenden Inflationsaussichten führten gegen Quartalsende jedoch zu einer leichten Aufwärtsentwicklung. Per saldo endete die zehnjährige Kapitalmarktrendite in der Eurozone mit 3,15% auf unverändertem Niveau. In den USA stieg sie um 33 Basispunkte auf 4,33% an.

An den **internationalen Aktienmärkten** zogen die Kurse auf breiter Front überwiegend kräftig an. Speziell in Japan beflügelten die Aussichten auf eine konsequentere Fortsetzung des Reformprozesses nach dem deutlichen Wahlsieg des bisherigen und neuen Ministerpräsidenten Koizumi die Phantasie der Anleger. Der aus Sicht der Investoren enttäuschende Wahlausgang in Deutschland behinderte die Aufwärtsentwicklung an den europäischen Aktienmärkten nur kurzfristig. Es setzte sich hier die Auffassung durch, dass auch unter einer „großen Koalition“ von einer Fortsetzung des Reformprozesses ausgegangen werden kann.

Index	31.12.04	30.09.05	Änderung
Dow-J-Ind.	10.783	10.569	- 2,0%
NASDAQ	2.175	2.152	- 1,1%
STOXX-50E	2.951	3.429	+ 16,2%
DAX	4.256	5.044	+ 18,5%
TECDAX	520	611	+ 17,5%

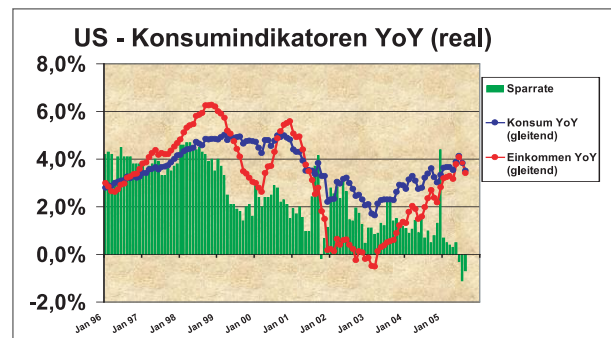
Index	30.06.04	30.09.05	Änderung
Dow-J-Ind.	10.275	10.569	+ 2,9%
NASDAQ	2.057	2.152	+ 4,6%
STOXX-50E	3.182	3.429	+ 7,8%
DAX	4.586	5.044	+ 10,0%
TECDAX	549	611	+ 11,3%

Der **EUR** beendete den Handel im dritten Quartal mit USD 1,2030 letztendlich auf nahezu unverändertem Niveau. Zwar zog der EUR u.a. wegen des kontinuierlich weiter zunehmenden Handelsbilanz-

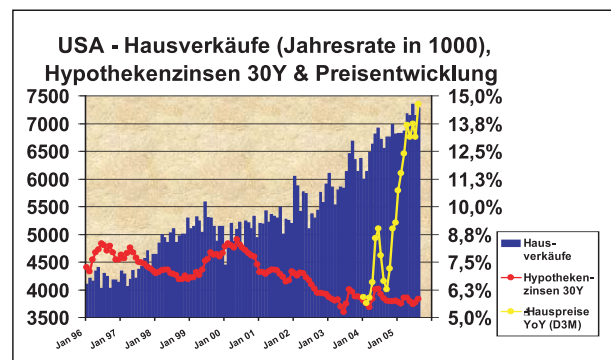
defizits in den USA zwischenzeitlich auf über USD 1,25 an, die Aussichten auf ein schwächeres als zunächst angenommenes Wirtschaftswachstum in der Eurozone führten die Gemeinschaftswährung aber wieder auf ihr Ausgangsniveau zurück.

Konjunkturausblick

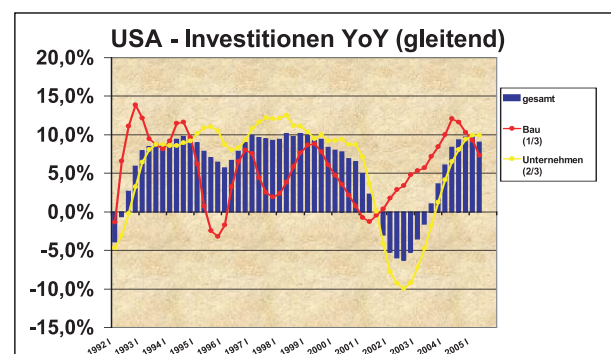
In den **USA** hielt die Bevölkerung ihr hohes Ausgabeniveau, das zu rund 70% für das Wirtschaftswachstum in den USA verantwortlich ist, auch im dritten Quartal unverändert aufrecht. Die gleitende reale Wachstumsrate der Konsumnachfrage nahm trotz der hohen Verschuldungssituation anfänglich sogar weiter auf über 4,0% zu. Die Sparrate befindet sich mittlerweile nicht zuletzt wegen des anhaltend niedrigen Kapitalmarktzinsniveaus sogar konstant im negativen Bereich.



Verantwortlich für das ungebremsste Ausgabenwachstum ist insbesondere die hohe Geschäftsaktivität am Immobilienmarkt. Mittlerweile steigen die Immobilienpreise aufgrund der ausgeprägten Nachfrage mit einer Jahresrate von über vierzehn Prozent.

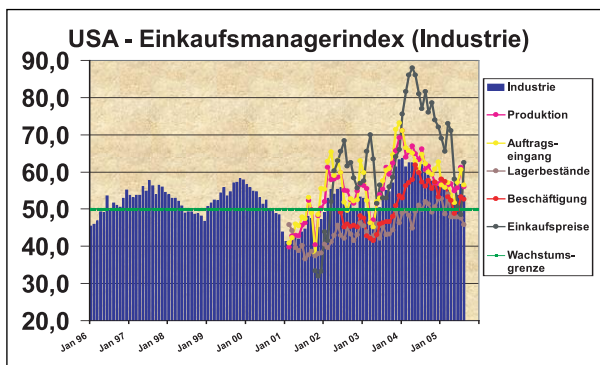


Da ein Großteil der amerikanischen Bevölkerung über Immobilienbesitz verfügt, nimmt deren Verschuldungsfähigkeit wegen des Vermögenseffektes gegenwärtig somit deutlich zu. Einige Marktbeobachter glauben nun, daß sich das rasante Wachstum der Geschäftsaktivität am amerikanischen Immobilienmarkt seinem Ende nähert. Hinweise liefert ihrer Ansicht nach die sich abschwächende Wachstumsrate der Nachfrage. So fällt die jährliche reale Expansionsrate von Immobilieninvestitionen, die rund ein Drittel der gesamten Investitionsnachfrage darstellt, in den letzten Quartalen kontinuierlich ab.

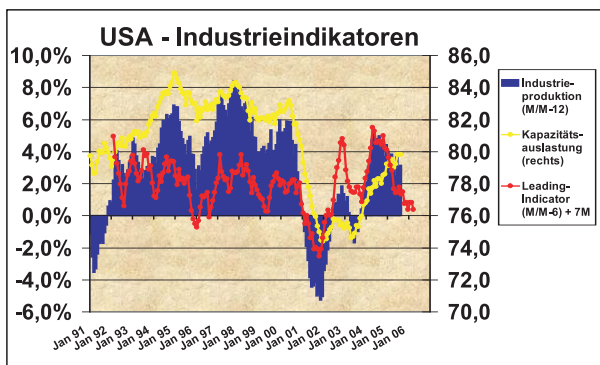


Sollte sich der Trend einer sich beruhigenden Immobiliennachfrage in den kommenden Monaten fortsetzen, besteht unserer Ansicht nach die nicht zu unterschätzende Gefahr eines künftig langsamer ausfallenden Preistrends. Ein ruhigerer Preistrend könnte anschließend spekulative Käufer abschrecken und damit die Nachfrage zusätzlich beruhigen. Insgesamt gesehen würde die Verschuldungsfähigkeit der Bevölkerung weniger kräftig als in der Vergangenheit zunehmen und sich entsprechend in einem geringeren Wachstum der Konsumnachfrage widerspiegeln. Bremsende Effekte sollten darüber hinaus von der weiteren Straffung der amerikanischen Geldpolitik ausgehen. Optimistisch gestimmte Marktteilnehmer erwarten demgegenüber jedoch auch in Zukunft eine weiter zunehmende Geschäftstätigkeit am amerikanischen Immobilienmarkt und verneinen die Existenz einer Spekulationsblase. Die unterschiedlichen Ansichten finden sich auch in den derzeit anzutreffenden Wachstumsschätzungen für die amerikanische Volkswirtschaft, die gegenwärtig für das kommende Jahr mit 2,5% bis hin zu 3,6% weit auseinanderstreben. U.E. spricht – erst recht vor dem Hintergrund der hohen Energiepreise – gegenwärtig viel für das Eintreten der pessimistischeren Sichtweise.

Im **Unternehmenssektor** scheint sich ebenfalls eine Verlangsamung der Nachfrage abzuzeichnen. So zeugt der Verlauf der Stimmungsindikatoren im **Industriesektor** in den vergangenen Monaten von einer erheblichen Eintrübung. Zwar zog hier der Einkaufsmanagerindex zwischenzeitlich wieder an, fiel aber im August mit 53,8 Punkten erneut in die Nähe der auf künftiges Wachstum deutenden Grenze (50,0 Zähler) zurück.

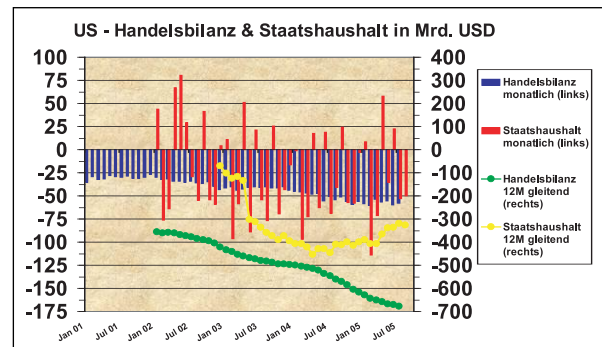


Die Zwischenerholung wurde dabei bereits von dem Verlauf der auf sechs Monate gerechneten Wachstumsrate des umfassenden Index der Frühindikatoren angezeigt, der allgemein als guter Indikator für den künftigen Konjunkturverlauf im Industriesektor angesehen wird. Allerdings deutet ihr Verlauf für die kommenden Monate eine weitere Abschwächung an.



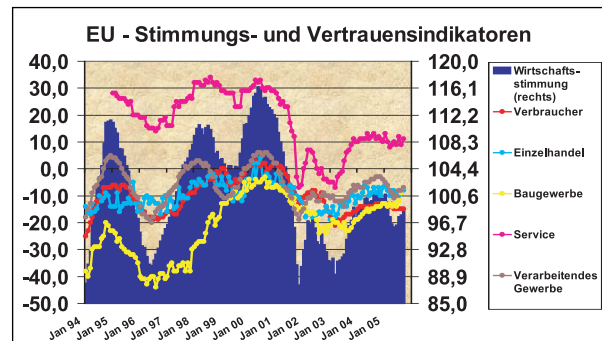
Im **Servicesektor** bewegt sich der entsprechende Einkaufsmanagerindex demgegenüber im August mit 65,0 Punkten jedoch weiterhin auf Rekordniveau. Hintergrund seines hohen Niveaus ist u.a. der kräftige Verlauf der Konsumnachfrage. Da diese sich u.E. aber demnächst abschwächen wird, erscheint eine Verlangsamung der Geschäftstätigkeit im Servicesektor und darauf aufbauend eine Beruhigung bei der Investitionsnachfrage absehbar.

Verstärkt positive Wachstumsimpulse werden vor dem Hintergrund des anstehenden Wiederaufbaus der von den Wirbelstürmen betroffenen Regionen von der Staatsnachfrage ausgehen. Die restriktiven Impulse im Außenhandel werden wegen des ungebrochenen Wachstums des Handelsdefizits anhalten.

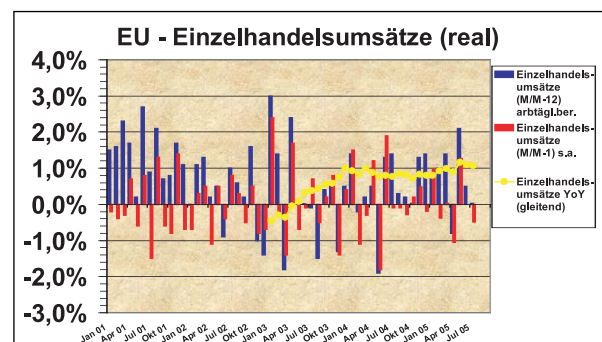


Zusammenfassend kann somit folgendes festgehalten werden: Im privaten Sektor der amerikanischen Volkswirtschaft sollte eine Abschwächung der jeweiligen Expansionsrate in den kommenden Monaten eintreten und sich der Tendenz nach entsprechend negativ in der Gesamtwachstumsrate niederschlagen. Von einem Rückgang der gleitenden Jahreswachstumsrate bis zum Jahresende 2006 auf rund 2,8% ist u.E. weiter auszugehen. Die Abwärtsrisiken sind dabei unserer Auffassung nach insbesondere wegen des sich zuspitzenden Umfeldes am amerikanischen Immobilienmarkt höher als die Chancen einzuschätzen.

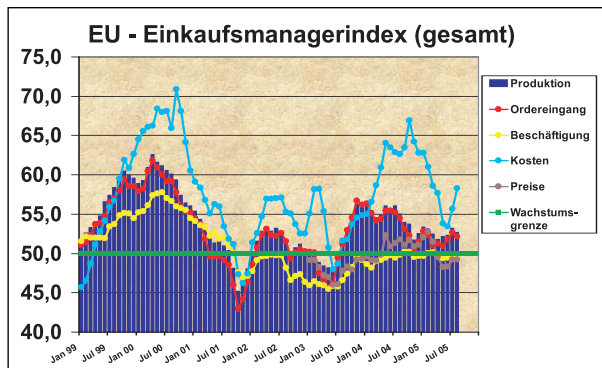
In der **Eurozone** stellt sich die wirtschaftliche Situation gegenwärtig nach wie vor enttäuschend dar. Zwar zogen die umfassenden **Stimmungs- und Vertrauensindikatoren** in den vergangenen Monaten zumindest geringfügig an, eine durchgreifende Besserung des Wachstumsumfeldes ist aber weiterhin nicht in Sicht.



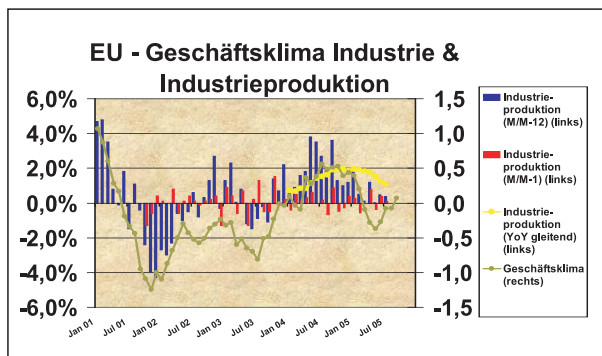
Wegen des anhaltend schlechten Umfeldes am Arbeitsmarkt der Eurozone wird sich insbesondere die **Konsumnachfrage** nicht in dem Maße aufhellen, in welchem es für eine durchgreifende Wachstumserholung notwendig wäre. Zwar fiel die EU-weite Arbeitslosenrate in den vergangenen Monaten etwas zurück, die Besserung fällt aber für eine deutliche Zunahme der generellen Anschaffungsneigung zu gering aus. Die reale gleitende Jahreswachstumsrate der Konsumnachfrage wird sich daher trotz des mittlerweile aufgestauten Nachholbedarfs nur leicht aufhellen. Auch dürfen die negativen Effekte der hohen Energiepreise auf die Konsumnachfrage nicht außer Acht gelassen werden.



Die Voraussetzung für eine Verbesserung der Beschäftigungsperspektiven, d.h. eine kräftige Stimmungsaufhellung im Unternehmenssektor ist immer noch nicht gegeben. Der die Stimmung im gesamten EU-Unternehmenssektor umfassende **Einkaufsmanagerindex** befindet sich nach wie vor mit aktuell 52,7 Punkten nur knapp oberhalb der Wachstumsgrenze. Ein Beschäftigungsaufbau findet daher weiterhin nicht statt.

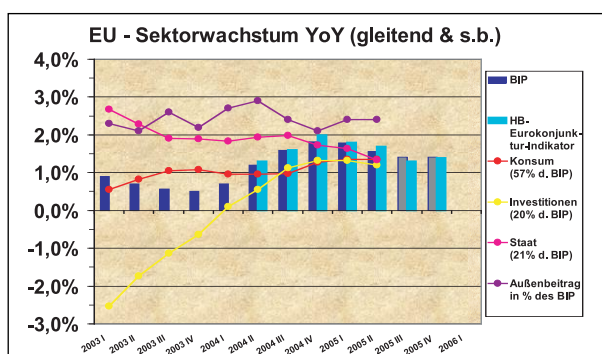


Ein separat von der EU-Kommission ermittelter **Geschäftsklima-indikator**, der als guter Vorlaufindikator für die Industrieproduktion und damit indirekt auch für die Investitionsnachfrage angesehen wird, zog zwar mittlerweile aufgrund der hohen Auslandsnachfrage nennenswert an. Da sich das Wachstum in den USA u.E. im kommenden Jahr aber kräftiger abschwächen wird, gehen wir mittelfristig von nachlassenden Auslandsimpulsen aus, die sich entsprechend negativ auf die Stimmung im Industriesektor niederschlagen werden.



Vor dem Hintergrund der hohen Verschuldung der Mitgliedsstaaten wird sich die **Staatsnachfrage** b.a.w. einem erheblichen Konsolidierungsbedarf ausgesetzt sehen. Insofern sind von diesem Sektor keine durchgreifenden Wachstumsimpulse zu erwarten.

Nicht überraschend unterlagen die Wachstumserwartungen für die Eurozone daher weiteren Abwärtsrevisionen. Im Mittel gehen Volkswirte gegenwärtig von einer Zunahme der Wirtschaftsleistung von nur noch 1,3% in 2005 aus. Entsprechende Signale senden auch der **Eurokonjunktur-Indikator des Handelsblattes** und Berechnungen der **EU-Kommission** (grau) aus, die gegenwärtig ein Wirtschaftswachstum in der genannten Höhe andeuten.



Im kommenden Jahr wird sich u.E. wegen der leichten Erholung der Konsumnachfrage eine geringe Beschleunigung auf rund 1,6% einstellen.

Finanzmarktprognose

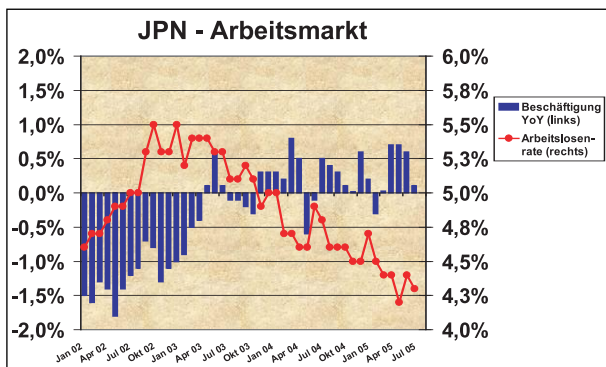
Unter Heranziehung der derzeitigen Konsensschätzungen – wegen des herannahenden Jahreswechsels wird nunmehr auf die Gewinnsschätzungen des Jahres 2007 zurückgegriffen – sind die **Aktien in den USA** gemessen am Dow-Jones-Index in etwa mit dem 13,0fachen ihres für 2007 erwarteten Gewinns bewertet. Historisch gesehen ist das Bewertungsniveau des amerikanischen Aktienmarktes damit sehr niedrig einzuschätzen. Das aufgezeigte Konjunkturrisiko erscheint damit gegenwärtig bereits zu einem großen Teil berücksichtigt. Zwar darf das Risiko von Kursverlusten wegen des bei einigen optimistisch gestimmten Marktteilnehmern existierenden Enttäuschungspotentials nicht vernachlässigt werden, doch aufgrund der hohen Anpassungsgeschwindigkeit der amerikanischen Volkswirtschaft auf sich eintrübende Rahmenbedingungen sollte sich die Stimmung anschließend aufhellen und ein höheres Bewertungsniveau zulassen. Auch erscheint das Risiko von Abwärtsrevisionen bei den Gewinnsschätzungen nicht zu groß, da die Steigerungsrate der Unternehmensgewinne von 2006 auf 2007 mit lediglich 6% bis 7% nicht zu optimistisch ausfällt. Im Jahresverlauf 2006 sollte der Dow-Jones-Index einen Indexstand von 11.500 Punkten (+ 10,0%) erreichen können. Die amerikanische Zentralbank wird den Kurs der maßvollen Straffung ihrer **Geldpolitik** solange fortsetzen, bis die amerikanischen Verbraucher ihre Konsumneigung dem sich eintrübenden Umfeld anpassen. U.E. wird die amerikanische Zentralbank nach der nächsten Zinserhöhung auf dann 4,0% eine Pause einlegen und die Reaktion der Bevölkerung abwarten. Sollten sich im Verlauf des Jahres 2006 gravierende Probleme am amerikanischen Immobilienmarkt einstellen, sind dann sogar Zinssenkungen vorstellbar. Die **Kapitalmarktrenditen** werden noch geraume Zeit auf niedrigem Niveau verbleiben.

Der **Aktienmarkt in der Eurozone** ist gemessen am Euro-STOXX-50-Index mit einem Faktor von 11,5 – ebenfalls auf Basis der Unternehmensgewinne des Jahres 2007 – gegenwärtig sehr moderat bewertet. Die Hoffnungen auf weitergehende Reformen und die sich abzeichnende leichte Wachstumsbeschleunigung sollten ein höheres Niveau zulassen. Ein Kursplus von 15% - 20% bis zum Jahresende 2007 erscheint durchaus erreichbar. Einem Rückschlag in den USA werden sich die europäischen Aktienkurse aber naturgemäß nicht entziehen können. Die Europäische Zentralbank wird aus gegenwärtiger Sicht im Laufe des kommenden Jahres vor dem Hintergrund der Wachstumserholung und der anhaltenden Überschreitung ihres Geldmengenziels die **Leitzinsen** leicht anheben. Die **Kapitalmarktrenditen** in der Eurozone werden angesichts der weltweit hohen Liquidität ebenfalls noch längere Zeit unterhalb des aus ökonomischer Sicht „angemessenen“ Zinsniveaus (ca. 5,0%) verbleiben.

Der **EUR** sollte gegenüber dem USD wegen der ungelösten Zwillingsdefizitproblematik und in Folge der u.E. bevorstehenden Wachstumsabschwächung in den USA mittelfristig wieder steigen (auf USD 1,35 bis 1,40).



Weiterhin interessant erscheinen u.E. Engagements am **japanischen Aktienmarkt**. Mit der Überschreitung der entscheidenden Widerstandsmarke von 12.000 Punkten gemessen am Nikkei-Index hat der Aktienmarkt aus technischer Sicht ein extrem starkes Kaufsignal ausgelöst. Da auch die japanischen Aktien sehr moderat bewertet sind, sollten Kurse von zunächst 14.800 Indexzählern in den kommenden Monaten erreichbar sein. Die Fundamentaldaten der japanischen Volkswirtschaft lassen auf ein Ende der seit fünfzehn Jahre andauernden Wirtschaftskrise schließen. Beispielsweise sind die Preiserwartungen der Bevölkerung seit längerem positiv. Insofern ist von einer Zunahme der Binnennachfrage auszugehen.



Die Beschäftigung nimmt seit rund zwei Jahren zu. Die Arbeitslosigkeit ist rückläufig.

Die hieraus resultierenden Einkommenserwartungen sollten sich ebenfalls in einer höheren Konsumnachfrage widerspiegeln.

Die Stimmung im Unternehmenssektor und darauf aufbauend die Investitionsnachfrage hellt sich kontinuierlich auf.

Der Anstieg der Unternehmensgewinne sollte sich daher fortsetzen und zusätzliches Interesse auf den Aktienmarkt lenken.



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 E&L Asset Management AG legt innovativen, europaweit investierenden Small- und Midcap-Fonds auf – neuer einzigartiger Investmentprozess findet Anwendung

Die Phoenix Trust E&L Asset Management AG geht mit ihrem wissenschaftsbasierten „**Phoenix Investment Prozess**“ einen komplett neuartigen und wissenschaftlich gestützten Weg bei der Aktienauswahl. Mit dem jüngst aufgelegten Publikumsfonds „**PT European Innovation BB-INVEST**“ richtet der unabhängige Vermögensverwalter den Fokus auf kleine und mittelgroße Unternehmen in Europa. Ziel des in Kooperation mit dem Think Tank BrainNet entwickelten Investmentprozesses ist es, durch Anwendung wissenschaftlicher Modelle und Methoden aus der Innovationsforschung in mehreren Analysestufen solche Unternehmen herauszufiltern, die nicht nur einen hohen Innovationsgrad aufweisen, sondern in Markt-Umbrüchen auch nachhaltig stabil sind. Die Kombination aus traditionellen Finanz-/Fremddaten zur Berechnung des Schwankungsrisikos und vom Think Tank selbst erhobenen Eigendaten zur Validierung (Markt-Instabilitätsanalyse) liefert profunde Ergebnisse. Die Symbiose aus Wissenschaft und Praxis ermöglicht es, ein Portfolio mit hoher Sicherheit gegen Kursverluste bei gleichzeitig höheren Ertragschancen zu generieren. Diese einmalige Investitionsmöglichkeit in Deutschland kommt zum richtigen Zeitpunkt. Die Welt steht vor einem Innovationsschub und grundlegende Innovationen werden neue Wachstumsfelder schaffen. Darüber hinaus ist erkennbar, dass das weltweite Investivkapital langsam seine Risikoscheu überwindet und sich wieder renditeträchtigen Feldern zuwendet. Große Institutionen investieren schon seit vielen Jahren dem Alpha-Gedanken folgend in Überrendite von Innovationsführern. Mit dem „**PT European Innovation BB-INVEST**“ ermöglicht es die Phoenix Trust E&L Asset Management AG auch privaten Anlegern, die Chancen der Zukunft zu nutzen.

Stammdaten PT European Innovation BB-INVEST

KAG:	Bankgesellschaft Berlin Investment GmbH
Berater:	Phoenix Trust E&L Asset Management AG
ISIN:	DE000A0DNG81
Fondswährung:	EUR
Erstausgabepreis:	47,61 EUR (per 15.08.2005)
Kursentwicklung:	48,16 EUR (per 30.09.2005)
Mindestzeichnung:	keine
Ausschüttung:	Thesaurierend
Ausgabeaufschlag:	max. 5%

Haftungsausschluss

Diese Broschüre 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.