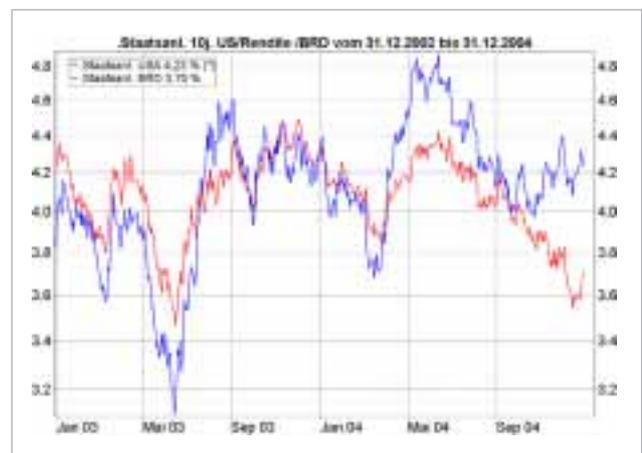
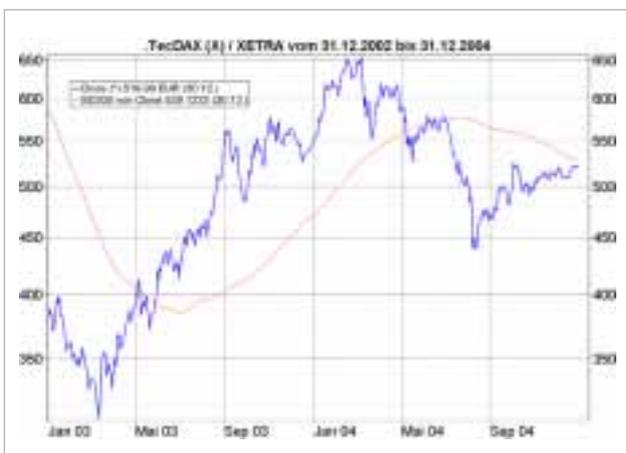
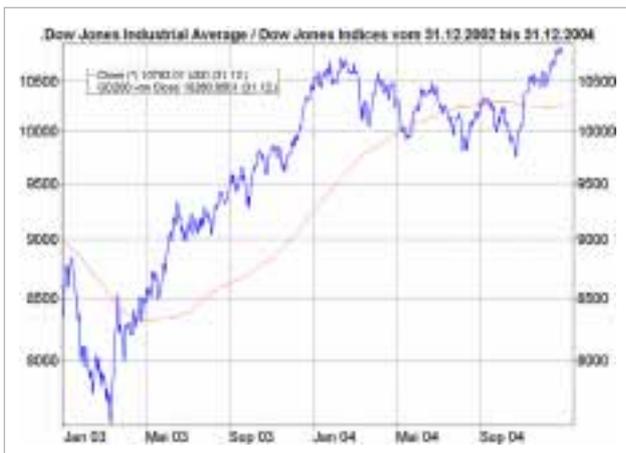
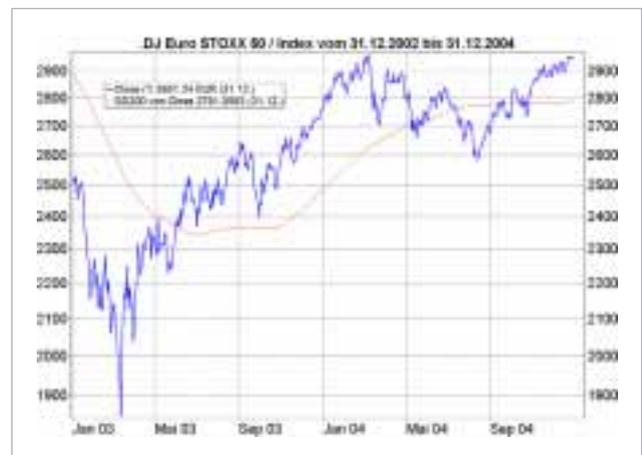
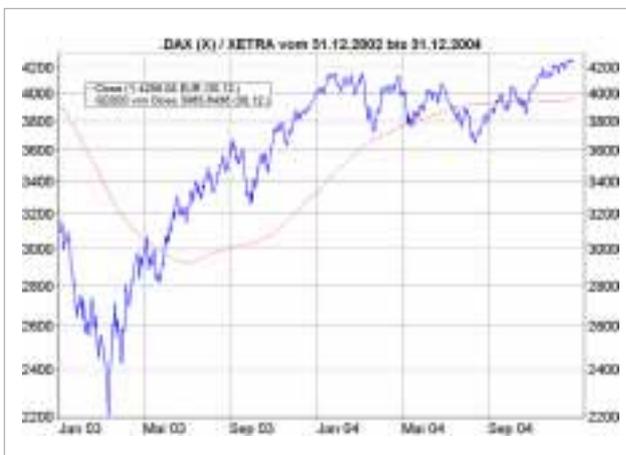


Bericht über die Entwicklung
der internationalen Finanzmärkte
im Jahr 2004 sowie ein Ausblick
auf das Jahr 2005

- Das Wachstumstempo der Weltwirtschaft kletterte auf das höchste Niveau seit rund 30 Jahren. In 2005 wird die Expansionsrate geringer als in 2004 ausfallen. In der Eurozone wird die Wirtschaftsaktivität erneut nur unterdurchschnittlich zunehmen.
- Unter starken Schwankungen legten die Kurse an den internationalen Aktienbörsen letztendlich überwiegend zu. Auch in 2005 ist insgesamt von weiter anziehenden Kursen auszugehen.
- Die Zentralbank der USA läutete wie erwartet den Zinserhöhungszyklus ein. Wegen des unbefriedigenden Wachstumsumfeldes in der Eurozone behielt die Europäische Zentralbank ihr niedriges Leitziinsniveau bei. Die Kapitalmarktzinsen fielen wegen massiver Währungsinterventionen und dem daraus resultierenden Anlagebedarf weiter zurück. Mittelfristig ist jedoch von mit einer Trendumkehr zu rechnen.
- Der Aufwärtstrend des EURs gegenüber dem USD hielt in 2004 an. In 2005 ist zunächst von einem weiter schwachen USD auszugehen.

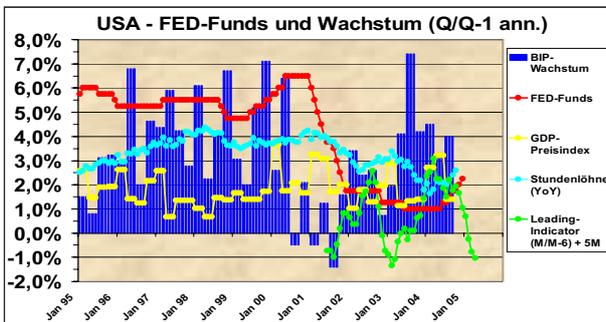


Rückblick

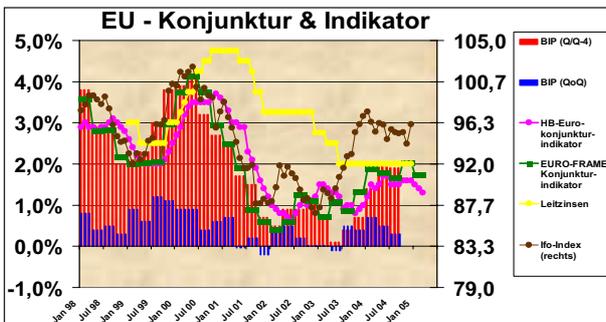
Im Jahr 2004 erreichte das **Wachstumstempo der Weltwirtschaft** mit rund 5,0% das höchste Niveau seit rund 30 Jahren. Das Wirtschaftswachstum wurde dabei durch anhaltend global niedrige Leitzinsen, eine teilweise sehr expansiv angelegte Finanzpolitik und eine kräftige Zunahme des internationalen Handels angeregt, die insbesondere auf die hohen Wachstumsraten im ostasiatischen Raum zurückzuführen war.

Im Gleichklang mit dem hohen weltwirtschaftlichen Expansionstempo zogen die Rohstoffpreise deutlich an. Gemessen am CRB-Rohstoffindex legten sie um rund 15% zu und erreichten damit den höchsten Stand seit nahezu 25 Jahren. Dabei vollzog sich der Anstieg insbesondere bei den Rohölpreisen. Beispielsweise kletterte der Preis für ein Barrel Rohöl der europäischen Qualität Brent im Jahresverlauf in der Spitze von 30,0 USD auf 52,0 USD. Grundlage des Preisanstiegs waren die hohe Nachfrage in Asien und gleichzeitig auftretende Versorgungsängste, die u.a. durch die nicht endenden Unruhen im Irak, die allgemein hohen Terrorgefahren, weltweit geringe Lagerbestände, ein politisch unsicheres Umfeld in den Förderländern und wetterbedingte Produktionsausfälle im Golf von Mexiko geschürt wurden. Mit dem Abklingen der Unsicherheiten im vierten Quartal fiel der Ölpreis anschließend aber wieder nennenswert auf knapp unter 40,00 USD zurück.

Auch in den **USA** ließ sich eine kräftige Zunahme des BIPs beobachten. Mit einem Anstieg von nahezu 4,5% wurde die Potentialwachstumsrate (3,0% bis 3,5%) erneut deutlich überschritten. In Reaktion auf die sehr erfreuliche Konjunkturentwicklung hob die amerikanische Zentralbank ihren Leitzinssatz in mehreren Schritten von jeweils 25 Basispunkten ausgehend von dem zuvor erreichten historischen Tiefstand (1,0%) auf 2,25% kontinuierlich an.

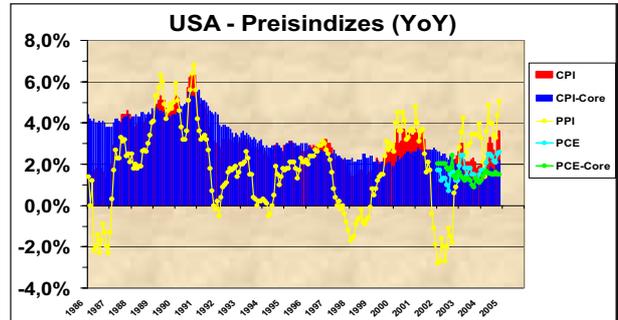


In der **Eurozone** fiel das Wachstum demgegenüber trotz einer Zunahme der Dynamik mit rund 2,0% und damit in etwa in Höhe des Produktionspotentials erneut enttäuschend aus. Die Europäische Zentralbank behielt daher ihr historisch niedriges Leitzinsniveau von 2,0% bei.

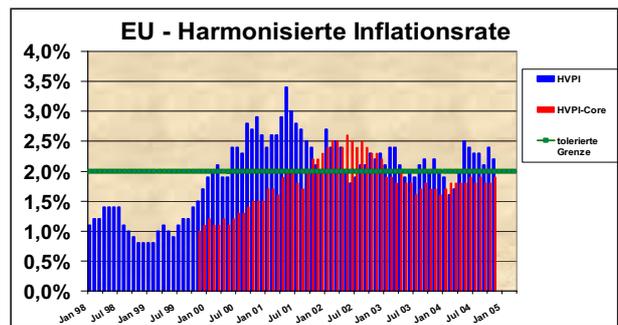


Vor dem Hintergrund des kräftigen Anstiegs der Energie- und Rohstoffpreise verlief der **Preisanstieg** mit weltweit unter 4,0% sehr gemäßigt. Unausgelastete Produktionskapazitäten und der weltweit hohe Konkurrenzkampf eröffneten den Unternehmen nur geringe Preissteigerungsspielräume. Das schlechte Arbeitsmarktumfeld spiegelte sich darüber hinaus in lediglich modera-

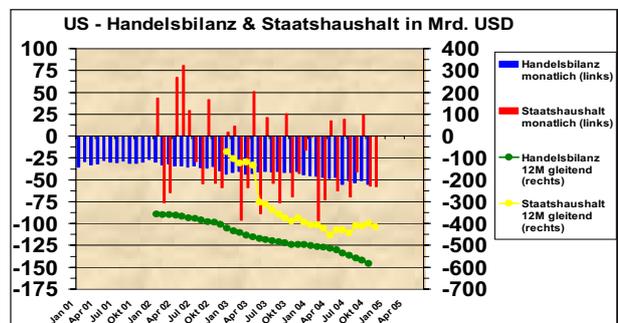
ten Lohnerhöhungen wider, so dass Zweitrundeneffekte ausblieben. So zogen die Preise in den **USA** gemessen am Barometer der Kernrate der persönlichen Konsumausgaben (ohne Berücksichtigung der Preisentwicklung bei Energie, Lebensmitteln und Tabak, die von der amerikanischen Zentralbank als entscheidender Indikator für die Inflationsentwicklung herangezogen wird) um lediglich 1,5% an. Die Kernrate der umfassenden Jahresinflation verblieb mit zuletzt 2,2% ebenfalls auf niedrigem Niveau.



In der **Eurozone** verharrte die Kernrate der Inflation mit gegenwärtig 1,9% in etwa auf der Höhe des von der Europäischen Zentralbank angestrebten Niveaus. Die umfassende Rate der jährlichen Inflationsrate, die Entwicklung der Preise für Energie, Nahrungsmittel und Tabak umfassend, lag im November mit 2,2% nur knapp darüber.



Der **EUR** setzte in 2004 seinen Aufwärtstrend gegenüber dem USD mit einer Zunahme um fast zehn US-Cents auf 1,3560 USD (ca. 8,0%) fort. Nach wie vor darf der Anstieg des EURs nicht als Ausdruck seiner Stärke aufgefasst werden, sondern ist eine Folge der ungelösten und sich weiter verschärfenden Zwillingdefizitproblematik der USA. So kletterten dort das Handelsbilanz- und das staatliche Defizit in ihrer Summe auf ca. 9% des BIPs. Die Bereitschaft der Investoren, die Defizite der USA zu finanzieren, nahm kontinuierlich ab.



Am **Kapitalmarkt** waren die Renditen im Jahr 2004 erneut ausgeprägten Schwankungen ausgesetzt. Nachdem sie im Zuge der Wachstumserholung zunächst deutlich angezogen hatten, fielen sie wegen der Wachstumsabflachung im Jahresverlauf und der Folge der Devisenmarktinterventionen asiatischer Zentralbanken wieder deutlich zurück. Die Zentralbanken in Asien kauften, um die Kostenvorteile im Export zu behalten, USD zu Lasten ihrer eigenen Währungen auf. Die daraus resultierenden Devisenbeträge investierten sie in ausländische Staatsanleihen,

wodurch die Renditen wegen der zusätzlichen Nachfrage unter Druck gerieten. Letztendlich verharrte die Rendite für amerikanische Staatsanleihen mit rund 4,25% in etwa auf dem Schlussniveau des Jahres 2003. In der Eurozone sank die Kapitalmarktrendite u.a. aufgrund des stetigen Anstiegs des EURs und der damit verbundenen Kapitalzuflüsse um über 0,5 Prozentpunkte auf unter 3,7% zurück.

An den internationalen **Aktienmärkten** setzte sich der aus dem Jahr 2003 stammende Aufwärtstrend unter ausgeprägten Schwankungen mit dem einsetzenden Rückgang der Energiepreise im vierten Quartal letztendlich und überwiegend, wenn auch deutlich verlangsamt, fort.

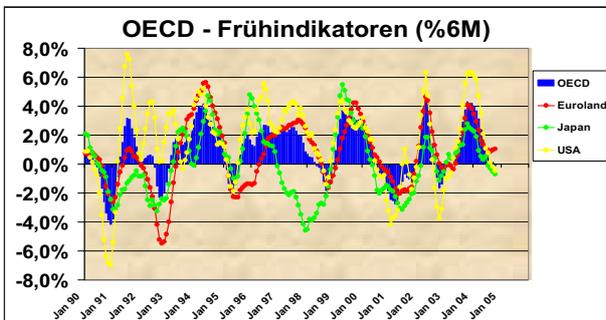
Index	30.09.04	31.12.04	Änderung
Dow-J-Ind.	10.080	10.783	+ 7,0%
NASDAQ	1.897	2.175	+ 14,7%
STOXX-50E	2.726	2.951	+ 8,3%
DAX	3.893	4.256	+ 9,3%
TECDAX	498	520	+ 4,4%

Index	31.12.03	31.12.04	Änderung
Dow-J-Ind.	10.454	10.783	+ 3,1%
NASDAQ	2.003	2.175	+ 8,6%
STOXX-50E	2.761	2.951	+ 6,9%
DAX	3.965	4.256	+ 7,3%
TECDAX	542	520	- 4,0%

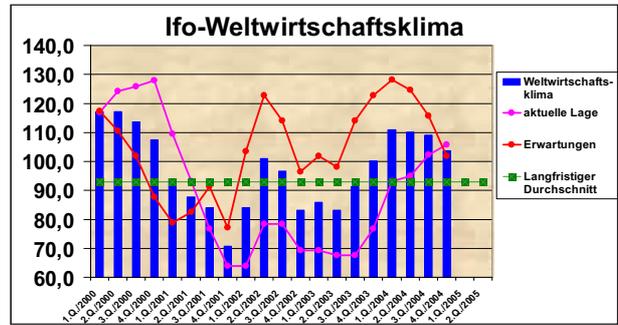
Aufgrund des erheblichen Rückgangs des USD fällt die Performance amerikanischer Aktien in EUR gerechnet deutlich, d.h. um den Währungsverlust geringer aus.

Konjunkturausblick

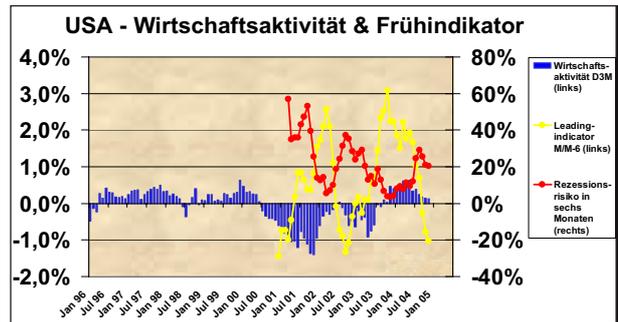
Für das kommende Jahr müssen die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft skeptischer eingeschätzt werden. Beispielsweise schwächten sich die Frühindikatoren der OECD in 2004 gemessen an der auf sechs Monate berechneten Expansionsrate, die nahezu übereinstimmend als aussagekräftiger Indikator für den künftigen Konjunkturverlauf angesehen werden, deutlich ab.



Auch der Verlauf des weltwirtschaftlichen Klimaindexes des Instituts für Weltwirtschaft weist auf eine künftig langsamere Gangart der Weltkonjunktur hin.

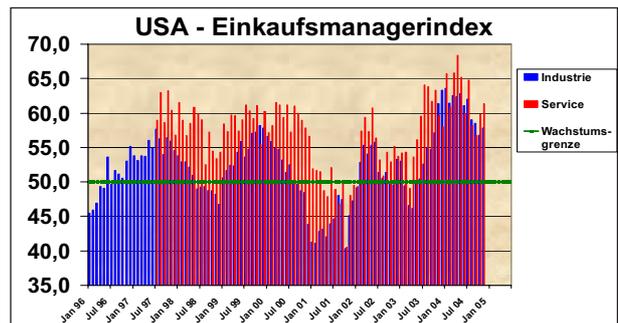


In den **USA** deutet die auf sechs Monate gerechnete Veränderungsrate des vom privaten Forschungsinstitut Conference Board ermittelten Indexes der Frühindikatoren ebenfalls eine konjunkturelle Beruhigung an. Allerdings wird die angedeutete Wachstumsabschwächung aufgrund der Zusammensetzung des Indikators überzeichnet.

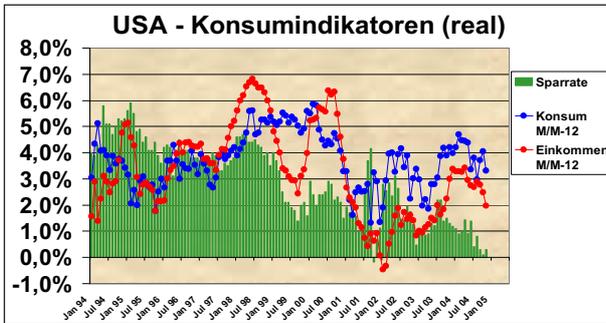


Darauf weist beispielsweise der Index der Wirtschaftsaktivität hin, der mit seinem knapp positiven Wert ein Wachstum in Höhe des Produktionspotentials andeutet.

Auch deuten die **Einkaufsmanagerindizes des Industrie- und des Sektors** trotz der Abschwächung nach wie vor ebenfalls auf eine vergleichsweise kräftige Fortsetzung des Wirtschaftswachstums hin. Im November überschreiten derjenige der Industrie mit 57,8 Punkten und derjenige des Sektors mit 61,3 Zählern die auf künftiges Wachstum deutende Grenze (50,0 Punkte) weiterhin erheblich.



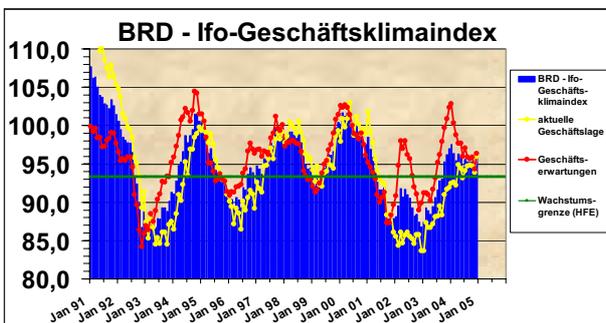
Entscheidend für die künftige Entwicklung der US-Konjunktur ist jedoch nach wie vor der Verlauf der **Konsumnachfrage**, die zu rund 70% für die Höhe des amerikanischen Wachstums verantwortlich ist. Die Nachfrage der Verbraucher wurde in den vergangenen Jahren durch mehrere Sondereffekte (Steuererleichterungen, Refinanzierungsaktivitäten) erheblich angeregt. Diese den Konsum stimulierenden Sondereffekte werden sich in 2005 so nicht wieder einstellen. Darüber hinaus haben die amerikanischen Haushalte ihre Sparanstrengungen mittlerweile nahezu eingestellt.



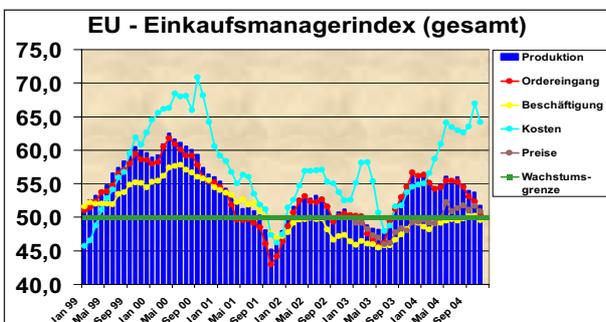
Das Auslaufen der den Konsum fördernden Sondereffekte kommt bereits im Verlauf der Entwicklung der realen Nachfrage im direkten Zwölfmonatsvergleich zum Ausdruck, die sich in den vergangenen Monaten bereits abgeschwächt hat. Der absehbare Anstieg der Zinsen sollte die Spartätigkeit anregen und damit zusätzlich negativ auf die Nachfrage wirken.

Positive Wachstumsimpulse werden in 2005 auch weiterhin, wenn auch wegen des hohen Staatsdefizits eingeschränkt, von der **Staatsnachfrage** ausgehen. Demgegenüber werden vom **Außenhandel** wegen des anhaltend kräftigen Importwachstums nach wie vor negative Effekte durchschlagen. Insgesamt gesehen erscheint eine **Wachstumsrate** von 3,2% realistisch.

Obwohl das Wirtschaftswachstum in der **Eurozone** seit geraumer Zeit am Ende der der Skala der Expansionsraten der großen Wirtschaftsräume rangiert und, oberflächlich betrachtet, sich ein Nachholbedarf aufzustauen scheint, wird sich an dieser Situation auch in 2005 nichts verschieben. Vorlaufende Konjunkturindikatoren verschiedener Institute deuten auf ein weiterhin nur unbefriedigendes Wirtschaftswachstum hin.

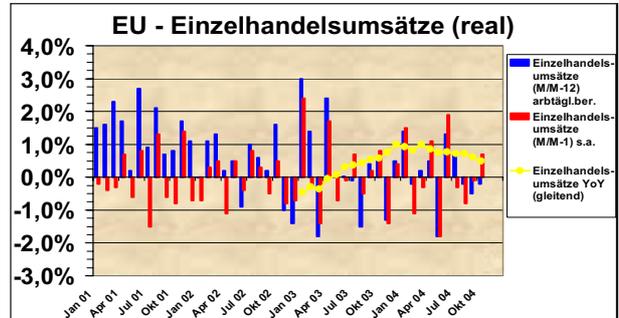


Insbesondere die Binnennachfrage zeigt keine Anzeichen einer Besserung. So hat sich nicht zuletzt wegen der kräftigen Aufwertung des EURs die Stimmungslage im Unternehmenssektor jüngst wieder deutlich abgeschwächt.



Der alle Branchen umfassende Einkaufsmanagerindex der Unternehmen rangiert aktuell gerade noch oberhalb der Wachstumsgrenze. Von einem nennenswerten Anspringen der Investitionsnachfrage kann daher nicht ausgegangen werden. Bedenklich stimmt auch der Beschäftigungssubindex, der ebenfalls nicht auf eine Entspannung am Arbeitsmarkt deutet.

Somit sind auch die Voraussetzungen für eine Erholung der **Konsumnachfrage** als nicht günstig einzustufen. Zusätzlich zum schwachen Arbeitsmarktumfeld belasten hier die europaweit anhaltenden Reformdiskussionen. Die hohen Energiepreise schwächen den privaten Verbrauch ebenfalls. Die daraus resultierende Verängstigung der Bevölkerung kommt im Verlauf der realen Einzelhandelsumsätze zum Vorschein, deren gleitende jährliche Wachstumsrate sich ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau gegenwärtig wieder abschwächt.



Vor dem Hintergrund der eingetretenen Entspannung bei den Energiepreisen und den absehbaren allerdings moderaten Lohnerhöhungen sollte sich das Wachstum der Verbrauchernachfrage in den kommenden Monaten leicht, aber nicht durchgreifend beschleunigen.

Wegen der Verschuldungsproblematik ist von einer deutlichen Ausweitung der **Staatsnachfrage** ebenfalls nicht auszugehen. Das **Exportwachstum** wird sich aufgrund des nachlassenden Wachstums der Weltwirtschaft und der Aufwertung des EURs nur abgeschwächt fortsetzen. Insgesamt zeichnet sich deshalb lediglich eine **Wachstumsrate** von ca. 1,7% in der Eurozone ab.

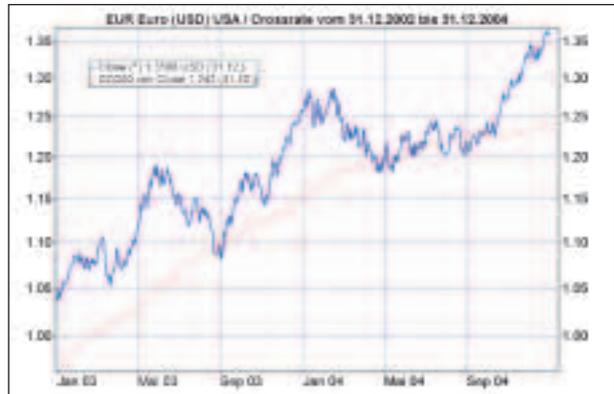
Finanzmarktprognose

Unter Heranziehung der derzeitigen Konsensschätzungen sind die **Aktien in den USA** gemessen am Dow-Jones-Index in etwa mit dem 15,0fachen ihres für 2006 erwarteten Gewinns bewertet. Das entsprechende Bewertungsniveau am amerikanischen Rentenmarkt liegt demgegenüber derzeit bei ca. 23,5. Insofern verfügen oberflächlich betrachtet Aktien noch über ein nennenswertes Kurspotential. Vor dem Hintergrund der ausufernden Zwillingsdefizite (Leistungsbilanz- und Staatsdefizit) und der nachlassenden Attraktivität von Anlagen in den USA hält eine Vielzahl von Volkswirten ein Renditeniveau von zunächst rund 5,0% für angemessen. Das derzeitige Renditeniveau wird damit 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 Abschläge beim angemessenen Bewertungsniveau vorzunehmen. Vor dem Hintergrund der hohen und weiter zunehmenden Defizite im Außenhandel und den Risiken einer stärker als erwarteten Abschwächung der Konsumnachfrage (niedrige Sparquote) erscheint ein höherer Risikoabschlag, als in den vergangenen beiden Jahren eingetreten, notwendig. Ein Teil des aus der Zunahme der Unternehmensgewinne her resultierenden Steigerungspotentials wird somit kompensiert. Insgesamt gesehen verringert sich das Potential amerikanischer Aktien somit auf ca. 5,0% bis 10,0%. Sollten sich aber die o.a. Befürchtungen bewahrheiten und das Wirtschaftswachstum geringer als bisher angenommen ausfallen, muß mit Abwärtsrevisionen bei den Unternehmensgewinnschätzungen und entsprechenden Kursverlusten am amerikanischen Aktienmarkt gerechnet werden.

Der **Aktienmarkt in der Eurozone** ist gemessen am Euro-STOXX-50-Index und unter Berücksichtigung der Gewinnerwartungen des Jahres 2006 mit einem Faktor von 12,5 gegenwärtig weiterhin moderat bewertet. Aber 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. 10%. Einem Rückschlag in den USA werden sich die Aktien des Eurolandes aber nicht entziehen können.

Der **EUR** sollte gegenüber dem USD wegen der Zwillingdefizitproblematik in den USA und den Risiken, denen sich die amerikanische Konsumnachfrage ausgesetzt sieht, weiter steigen. Wegen der konjunkturstimulierenden Wirkung einer schwachen Währung kommt der US-Administration der Kursverfall des USD nicht ungelegen. Ein Niveau von USD 1,40 bis 1,45 ist daher im Bereich des möglichen.

Unter Berücksichtigung des weiterhin zu erwartenden Verfalls des USDs sollte die in EUR erwartete Wertsteigerung und der Performancebeitrag amerikanischer Engagements wesentlich geringer als bei entsprechenden Anlagen in der Eurozone ausfallen. Daher sind Investitionen in Wertpapiere der Eurozone gegenüber USD-Anlagen aus unserer Sicht weiterhin relativ zu bevorzugen.



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

Performance / Wertentwicklung der Standardportfolios in der Phoenix Trust E&L Asset Management AG

Rentenportfolio

	W Lauch	W Bonität	Performance 2005	Performance 2004	Performance 3 Jahre
Portfolio „Ausgewogene Bonität“	2,78 Jahre	A+	8,9%	8,81%	18,45%
Portfolio „Spekulative Bonität“	3,74 Jahre	BB	16,69%	17,98%	37,67%

Fondsvermögensverwaltung*

	Rating**	Performance 2005	Performance 2004	Performance 3 Jahre
Portfolio „defensiv“	5,61%	5,25%	10,22%	16,07%
Portfolio „ausgewogen“	8,23%	5,71%	13,56%	20,04%
Portfolio „dynamisch“	11,9%	9,38%	16,47%	27,39%

Eigener Fonds – Phoenix Trust - EGL Global Portfolio OP (987725)

	Rating**	Performance 2005	Performance 2004	Performance 3 Jahre
EGL Global Portfolio OP Mischfonds	7,79%	4,7%	17,3%	22,8%

Bewertung: 5 Sterne bei Standard & Poors Fund Stars

Die Performance der Individual-Vermögensverwaltung kann aufgrund der unterschiedlichen Gewichtung der Wertpapierpositionen nicht einheitlich dargestellt werden.

* Die Performanzzahlen beziehen sich vor Kosten und bei voller Anlageninvestition.
** Indikator: Maß für die historische Schweregradbreite