Bericht über die Entwicklung der internationalen Finanzmärkte im 2. Quartal 2006

Swiss Asset Management AG

Phoenix Trust

- Das Wachstumstempo der Weltwirtschaft ist auf hohem Niveau stabil. Einer Konjunkturberuhigung in den USA steht eine höhere Dynamik in der Eurozone und in Japan gegenüber.
- Die Kurse an den internationalen Aktienbörsen legen zunächst wegen fortgesetzter Aufwärtskorrekturen bei den Unternehmensgewinnen weiter kräftig zu. Aufkommende Inflations- und Zinsängste münden anschließend jedoch in einer erheblichen Korrektur. Die Risikoneigung der Anleger lässt deutlich nach.
- Die anhaltende Liquiditätsverknappung durch die führenden Zentralbanken spiegelt sich erneut in steigenden Kapitalmarktrenditen wider.
- Der EUR gewinnt unter ausgeprägten Schwankungen gegenüber dem USD kräftig an Wert.

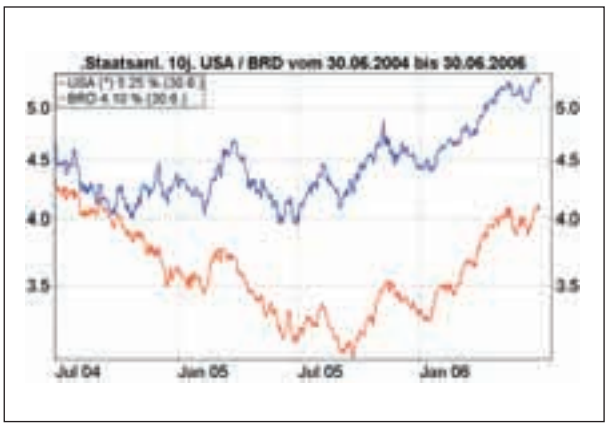






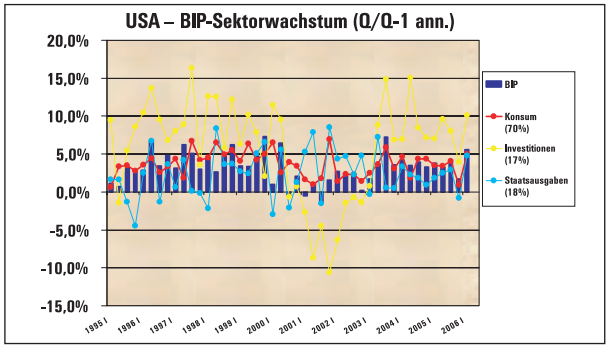




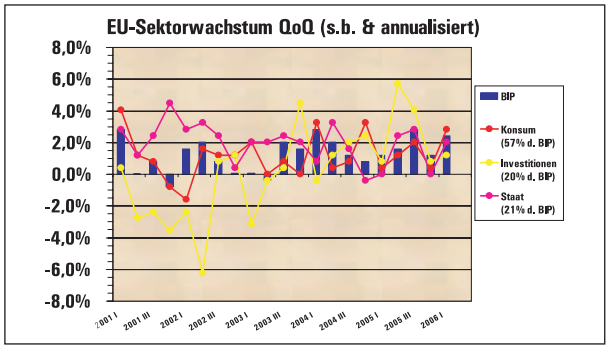


Rückblick

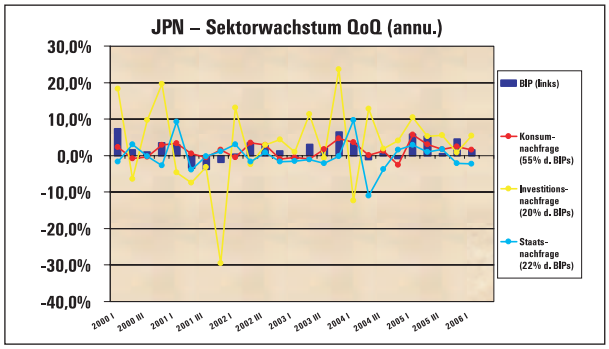
Auch im zweiten Quartal des laufenden Jahres verblieb die Dynamik der ***Weltkonjunktur*** nach der kräftigen Erholung im ersten Quartal auf hohem Stand. Allerdings traten regional Unterschiede im Wachstumstempo hervor. So fiel die Expansionsrate in den USA – im ersten Quartal schoß die Wachstumsrate hier auf ein Niveau von annualisiert 5,6% nach 1,7% im Schlußquartal 2005 – ausgehend von dem zur Schwäche neigenden Immobilienmarkt im zweiten Quartal zurück.



In der Eurozone hat sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal ebenfalls deutlich erholt. Das Tempo der konjunkturellen Dynamik legte gegenüber dem vierten Quartal 2005 um das Doppelte auf 2,4% hin zu. Im zweiten Quartal verblieb das Expansionstempo weiter kräftig aufwärtsgerichtet.



In Japan ließ das Wachstumstempo im ersten Quartal 2006 gegenüber dem Vorquartal hingegen nach.



Im zweiten Quartal des laufenden Jahres zeichnet sich hier aber eine höhere Dynamik ab.

Die positive Entwicklung der Weltwirtschaft vollzog sich dabei vor dem Hintergrund merklich verschlechterter Rahmenbedingungen. Beispielsweise kletterten die Rohölpreise auf neue Rekordstände.

Darüber hinaus setzten die führenden Zentralbanken vor dem Hintergrund der guten Konjunkturentwicklung ihren Kurs der geldpolitischen Straffung fort. So hob die amerikanische Notenbank ihren Leitzinssatz, die so genannte Fed-Funds-Rate, erneut in zwei zusätzlichen Schritten um insgesamt 50 Basispunkte auf jetzt 5,25% hin an. Die Europäische Zentralbank setzte ihren Haupt-

USD-Preis für ein Faß Rohöl der europäischen Sorte Brent



refinanzierungssatz im Juni nach den ersten beiden Erhöhungen im Dezember und März um weitere 0,25 Prozentpunkte auf jetzt 2,75% herauf. Auch in Japan hielt die dortige Notenbank an ihrer Politik der Liquiditätsabschöpfung fest.

Die ***Renditen an den internationalen Kapitalmärkten*** setzten wegen des erfreulichen Wachstumsumfeldes, den damit verbundenen Preissteigerungsgefahren und der Verknappung der Liquidität ihren Aufwärtstrend fort. In den USA und der Eurozone kletterten die Renditen der jeweiligen Staatsanleihe mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren auf ein Niveau von 5,14% bzw. 4,06% nach 4,85% und 3,79% am Ende des ersten Quartals. In Japan gab die Kapitalmarktrendite wegen des nachgebenden Wirtschaftswachstums hingegen leicht nach.

An den ***internationalen Aktienmärkten*** setzten die Kurse ihren Aufwärtstrend zunächst weiter fort und erreichten neue mehrjährige Höchststände. Die nach deutlichen Warnungen der Zentralbanken aufkommenden Inflations-, Zins- und Konjunkturbefürchtungen nahmen die Anleger aber zum Anlaß, ihre bisherige Anlagestrategie zu überdenken. Ihre Risikoneigung ließ deutlich nach, so dass entsprechende Portfoliopositionen drastisch reduziert wurden. Die Kurse an den internationalen Aktienbörsen brachen in Folge des einsetzenden Verkaufsdrucks kräftig ein, wobei die Abschläge bei den Emerging Markets überproportional ausfielen. Selbst die anhaltenden Fusions- und Übernahmeaktivitäten sowie das historisch allgemein geringe Bewertungsniveau konnten den Bewußtseinswandel nicht abschwächen bzw. verhindern. Im Zuge des Kurseinbruchs fielen einige Aktienindizes sogar unter ihre jeweiligen Jahresanfangsstände zurück.

Index	30.06.06	31.03.06	Änderung
Dow-J-Ind.	11.150	11.109	+ 0,4%
NASDAQ	2.172	2.340	- 7,2%
STOXX-50E	3.649	3.854	- 5,3%
DAX	5.683	5.970	- 4,8%
TECDAX	652	727	- 10,3%
Nikkei-Index	15.505	17.060	- 9,1%

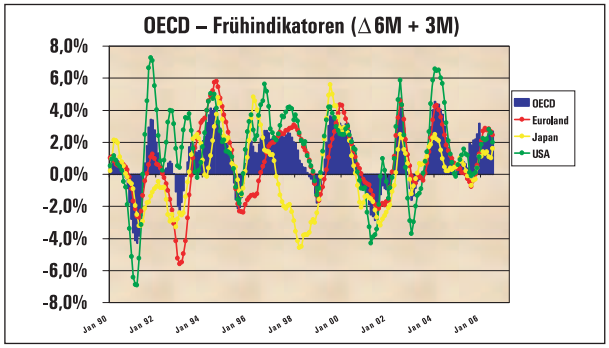
Index	30.06.06	31.12.05	Änderung
Dow-J-Ind.	11.150	10.718	+ 4,0%
NASDAQ	2.172	2.205	- 1,5%
STOXX-50E	3.649	3.579	+ 2,0%
DAX	5.683	5.408	+ 5,1%
TECDAX	652	596	+ 9,4%
Nikkei-Index	15.505	16.111	- 3,8%

Der ***EUR*** unterlag im Berichtszeitraum wiederum ausgeprägten Schwankungen. Vor dem Hintergrund der wachsenden Konjunk-

turrisiken in den USA gewann er gegenüber dem USD letztendlich aber deutlich an Wert. Per Saldo kletterte der EUR auf USD 1,2790. Es handelt sich hierbei um einen Gewinn von knapp 7,0 US-Cents.

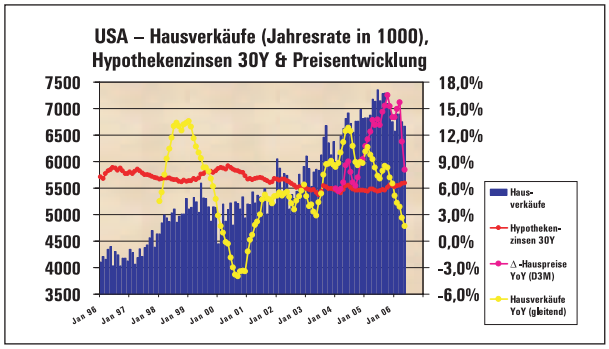
Konjunkturausblick

Die ***Weltwirtschaft*** sollte im 3. Quartal des laufenden Jahres ihr gegenwärtig hohes Expansionstempo vorläufig beibehalten. Die im zweiten Quartal zum Vorschein getretenen regionalen Unterschiede in der Wachstumsentwicklung sollten sich dabei allerdings fortsetzen. Hinweise hierauf liefern u.a. die auf sechs Monate gerechneten Expansionsraten der Frühindikatoren der OECD, die allgemein als gute Barometer für das künftige Wirtschaftswachstums angesehen werden. So kletterte die Expansionsrate des die Mitgliedsländer der OECD umfassenden Gesamtindikators zuletzt auf den höchsten Stand seit über einem halben Jahr.

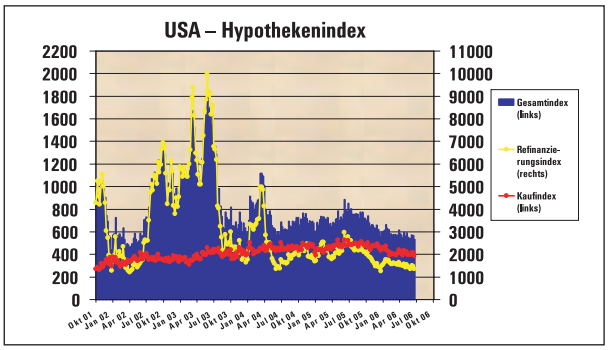


Die Wachstumsrate des japanischen Subbarometers schoß im April dabei kräftig nach oben. Diejenige der Eurozone stabilisierte sich mehr oder weniger auf hohem Niveau. Demgegenüber hat sich die für die USA gültige Subrate mittlerweile deutlich abgeschwächt. Weiterhin ist im Verlauf der zweiten Jahreshälfte von einer langsameren Aufwärtsentwicklung der Weltwirtschaft auszugehen. Die Wahrscheinlichkeit von demnächst weniger dynamisch verlaufenden Expansionsraten ist nicht zuletzt wegen den negativen Auswirkungen des erreichten und regional weiter anziehenden Zinsniveaus als hoch anzusetzen.

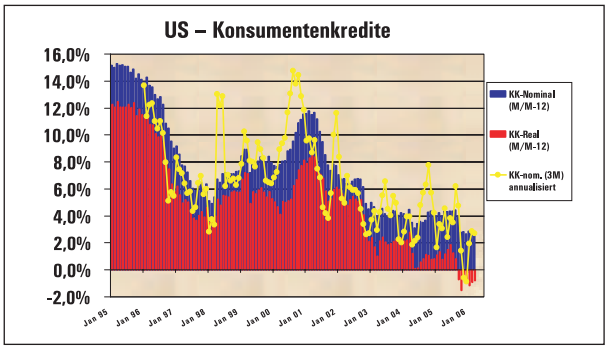
Insbesondere in den ***USA*** nehmen die Konjunkturrisiken kontinuierlich zu. Beispielsweise hat sich die *Geschäftsaktivität am amerikanischen Immobilienmarkt*, die in den vergangenen Jahren eine grundlegende Stütze für das US-Wachstum darstellt, mittlerweile deutlich abgeschwächt. Die gleitende Jahreswachstumsrate der Verkäufe bestehender Wohnimmobilien mittlerweile nähert sich gegenwärtig der Nullinie. Auch die jährliche Preissteigerungsrate fällt seit einigen Monaten deutlich zurück. Wegen des hohen Verschuldungsniveaus der amerikanischen Bevölkerung und in Anbetracht des erreichten Zinsniveaus sollte die Geschäftsaktivität hier weiter nachlassen.



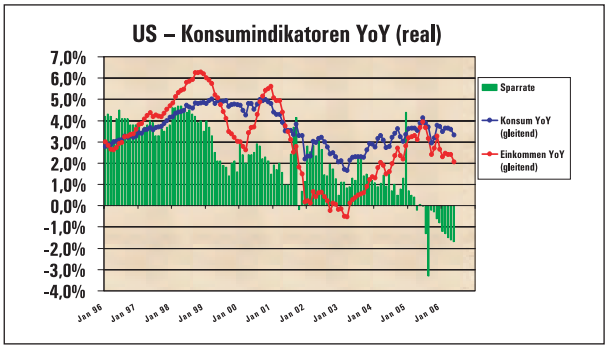
So gehen die Kreditanträge für den tatsächlichen Erwerb von Wohneigentum bereits seit Monaten zurück. Auch lassen die Refinanzierungsaktivitäten, mit deren Hilfe sich die Haushalte zusätzliche finanzielle Mittel über die Ablösung bestehender Kredite zu niedrigeren Konditionen bzw. die zusätzliche Kreditaufnahme vor dem Hintergrund der enormen Wertsteigerungen beschaffen und die dann in den Konsum fließen, kontinuierlich nach.



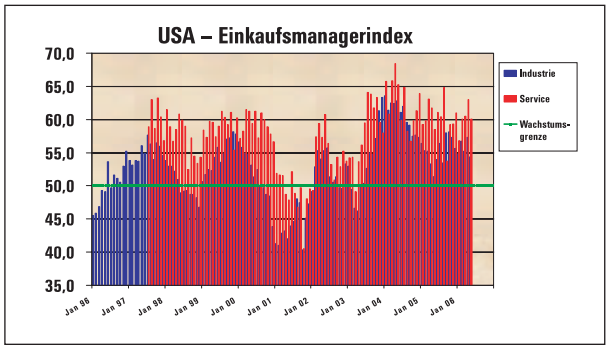
Die nachlassenden Refinanzierungsaktivitäten könnten aber durch einen Anstieg der ausstehenden Konsumentenkredite ausgeglichen werden. Normalerweise nimmt das Volumen der ausstehenden Konsumentenkredite bei einem Nachlassen der Refinanzierungsaktivitäten tendenziell zu, et vice versa. Wegen der hohen Verschuldungsquote der amerikanischen Bevölkerung ist die-ser Weg aber zunehmend versperrt. Wie anhand der folgenden Graphik nachvollzogen werden kann, ist dieser Zusammenhang seit geraumer Zeit nicht mehr gültig. Gegenwärtig nimmt im Zwölfmonatsvergleich das reale Volumen der ausstehenden Konsumentenkredite sogar ab.



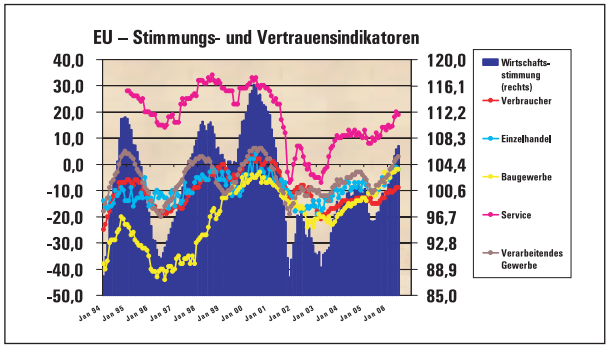
Die Beruhigung am US-Immobilienmarkt macht sich schon jetzt immer deutlicher bei den Konsumausgaben bemerkbar. So beschleunigte sich im vergangenen Monat die Abflachung der realen Jahreswachstumsrate der persönlichen Verbrauchsausgaben. Da die reale Einkommensentwicklung deutlich langsamer verläuft als der Anstieg der Konsumausgaben und die Differenz sich durch einen anhaltenden Rückgang der Sparaktivitäten finanziert, was auf Dauer nicht durchzuhalten sein wird, wird sich das Wachstum der Verbrauchsausgaben in den kommenden Monaten – die Konsumnachfrage ist immerhin rund 70% für die US-Konjunktur verantwortlich – kontinuierlich abschwächen. Vor dem Hintergrund der angenommenen konjunkturellen Beruhigung in den USA werden die Sparaktivitäten der Bevölkerung zunehmen und somit das amerikanische Wirtschaftswachstum zusätzlich geschwächt.



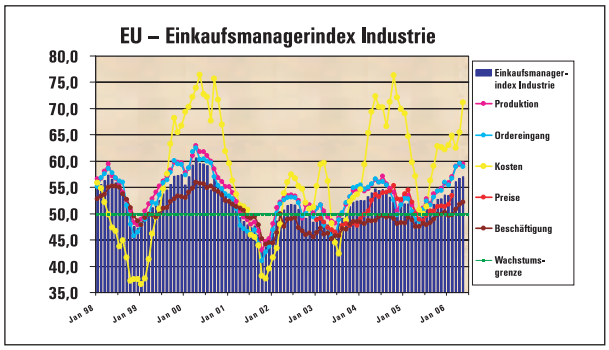
Ob dann die gute Stimmung im Unternehmenssektor, deren Höhe anhand des Standes der Einkaufsmanagerindizes sowohl im Industrie- als auch im Servicesektor nachvollziehbar ist, und damit auch die Investitionsnachfrage der Unternehmen auf dem derzeitigen Niveau anhalten wird, darf bezweifelt werden.



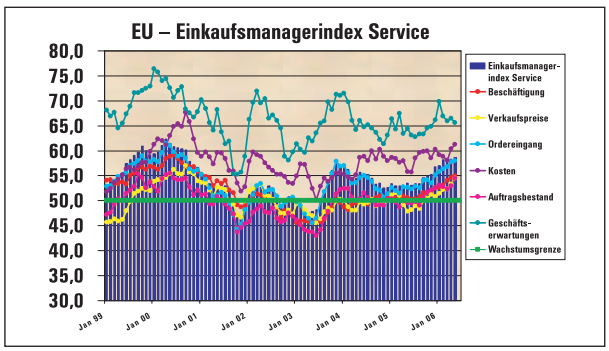
In der ***Eurozone*** haben die *Stimmungsindikatoren* aufgrund des stimulierenden weltwirtschaftlichen Umfeldes nochmals kräftig und auf breiter Front zugelegt.



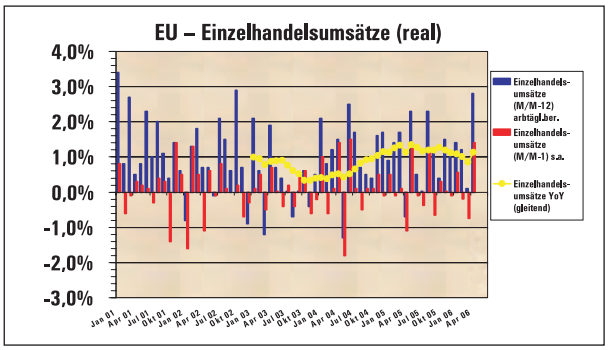
Nicht nur die Stimmung im europäischen Unternehmensbereich befindet sich auf dem höchsten Stand seit rund sechs Jahren. Die Investitionsnachfrage zieht daher seit geraumer Zeit kontinuierlich an. Das hohe Aktivitätsniveau schlägt sich auch immer deutlicher am Arbeitsmarkt nieder.



Sowohl im Industrie- als auch im Servicesektor nimmt – dargestellt durch den Verlauf der entsprechenden Subindikatoren im Bereich der Einkaufsmanagerindizes – die Nachfrage nach Arbeitskräften immer stärker zu.

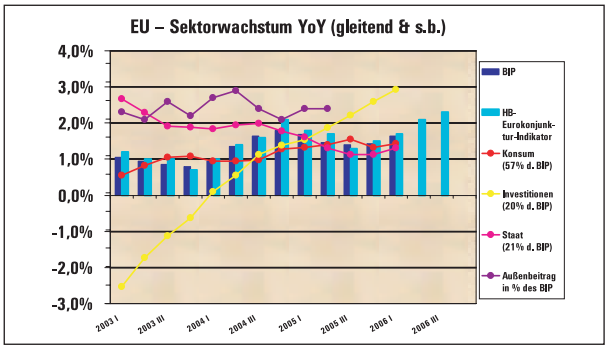


Die steigende Beschäftigungssicherheit bei den Arbeitnehmern sollte sich in einem kontinuierlichen Wachstum der Konsumnachfrage widerspiegeln und die Binnennachfrage weiter aufhellen. Allerdings wird die Erholung der Verbrauchernachfrage auch in den kommenden Monaten trotz der jüngsten merklichen Beschleunigung nur unterdurchschnittlich ausfallen. Hintergrund sind hier weiterhin die absehbaren Belastungen, die demnächst auf die Bevölkerung zukommen. Zu nennen sind hier beispielsweise die anstehende Mehrwertsteuererhöhung und die bevorstehende stärkere Zuzahlung in die Sozialsysteme (Stichwort: Gesundheitsreform) in Deutschland. Aber auch in anderen EU-Ländern (Italien) läßt sich der notwendige Konsolidierungsbedarf nicht mehr lange aufschieben.

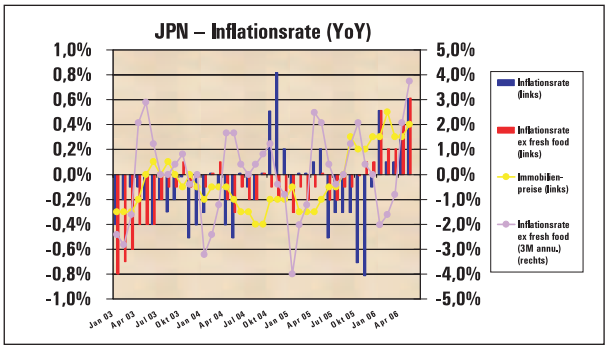


Bei den Wachstumserwartungen dürfen darüber hinaus auch die negativen Effekte einer möglichen Beruhigung der Weltkonjunktur vor dem Hintergrund der Risiken, denen sich die US-Konjunktur ausgesetzt sieht, nicht beiseite geschoben werden.

Die vorlaufenden Indikatoren deuten insgesamt gesehen daher nicht überraschend auf eine anhaltende Wachstumsbeschleunigung im ersten und zweiten Quartal 2006 hin, wenngleich auch die Prognosen zuletzt nach unten hin angepasst worden sind.

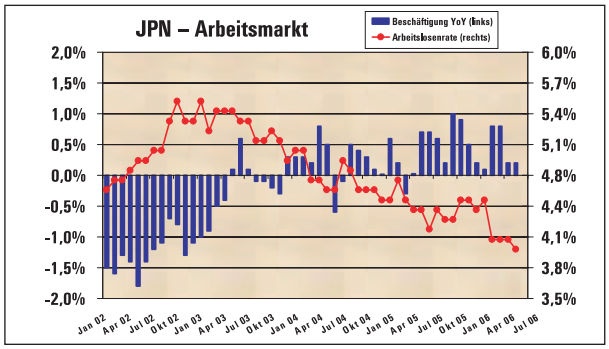


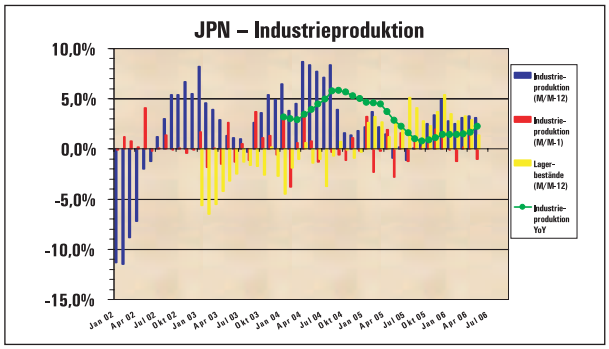
In **Japan** sollte sich der Konjunkturaufschwung in den kommenden Monaten wieder beschleunigt fortsetzen. So verharrt die Inflationsrate sowohl in der umfassenden Abgrenzung als auch in der Kernrate seit Monaten in positivem Terrain. Auch am Immobilienmarkt hat sich mittlerweile ein zumindest geringer Preisauftrieb eingestellt, wodurch die Nachfrage seitens der Bevölkerung weiterhin positive Impulse erhalten sollte.



Darüber hinaus hellt sich das Beschäftigungsumfeld weiter auf, wodurch die gesamtwirtschaftliche Einkommensentwicklung gefördert wird. Wegen der guten Geschäftsaussichten stellen die japanischen Unternehmen verstärkt Mitarbeiter ein. Die Arbeitslosenrate fiel daher auch in den vergangenen Monaten weiter zurück.

Die gute Stimmung im Unternehmenssektor basiert dabei u.a. auf der Zunahme der Industrieproduktion, deren Wachstumstempo sich nach der Beruhigung im ersten Quartal zuletzt wieder beschleunigt hat.





Insgesamt gesehen sollte die Binnennachfrage somit weiter zunehmen.

Finanzmarktprognose

Nach den deutlichen Kursrückgängen in der letzten Hälfte des zweiten Quartals und zwischenzeitlich erfolgter Aufwärtsrevisionen bei den erwarteten Unternehmensgewinnen sind die Aktien historisch gesehen erst recht als sehr preiswert zu bezeichnen. Die KGVs der Aktienmärkte in Europa und den USA liegen unter Zugrundelegung der Gewinne des kommenden Jahres bei einem Faktor von 11,0 bzw. 13,0. Aufgrund der Gewinnsteigerungen, die in den vergangenen Jahren höher als die Kurszuwächse ausgefallen sind, sind die Aktien analytisch gesehen erheblich preiswerter als in der Vergangenheit. Auch bei Berücksichtigung eines noch höheren Kapitalmarktzinsniveaus sind die gegenwärtigen Risikoabschläge als sehr hoch anzusehen. Zwar ist aufgrund der angespannten Rohstoffpreise, des politischen Umfeldes und der Möglichkeit des Überspringens der Vogelgrippe auf den Menschen kurzfristig nicht von einer erheblichen Verringerung der Risikoprämien auszugehen, das Kursrisiko erscheint jedoch insgesamt gesehen und auf Dauer begrenzt. Allerdings sollte das absehbare Ende der Zinsstraffungen durch die amerikanische Zentralbank zu einer etwas wieder risikoreicheren Anlagementalität bei den Investoren führen. Vor dem Hintergrund der erfolgten Kurskorrekturen und des damit wieder als attraktiv einzuschätzenden Kurspotentials (Dow Jones: 12.000 Punkte, Euro-STOXX-50: 4.000 Punkte) sollte der Aktienanteil zumindest wieder auf „leicht übergewichten" hin angehoben werden.

Vor dem Hintergrund der absehbaren Beruhigung der US-Konjunktur sollte der Zinsanpassungsprozeß durch die amerikanische Notenbank nun zu Ende sein. In der Eurozone wird die Europäische Zentralbank ihren Leitzinssatz nach den deutlichen Inflationswarnungen auf mindestens 3,25% hin anheben. Sollten die amerikanischen Verbraucher mit einer deutlichen Einschränkung ihrer Verbrauchsgewohnheiten auf die sich eintrübenden Rahmenbedingungen reagieren, sind sogar wieder Zinssenkungen möglich.

Bei den *Kapitalmarktrenditen* sollte sich der Anstieg diesseits und jenseits des Atlantiks vor dem Hintergrund des Endes der Straffung der Geldpolitik durch die amerikanische Zentralbank ebenfalls seinem Ende nähern. Die Rückschleusung der Leistungsbilanzüberschüsse der Rohstoffländer, die diese in Anbetracht der hohen Rohstoffpreise erwirtschaften, wird sich weiter fortsetzen und die noch ausstehenden geldpolitischen Straffungen durch die Zentralbanken Europas und Japans tendenziell ausgleichen. Somit werden die Kapitalmarktrenditen weiterhin unterhalb ihrer aus ökonomischer Sicht richtigen Niveaus verharren. Aber auch hier sind bei einer ausgeprägten negativen Änderung der amerikanischen Konsumnachfrage im weiteren Jahresverlauf wieder nachgebende Renditen möglich.

Der ***EUR*** sollte gegenüber dem USD wegen der anhaltenden ökonomischen Ungleichgewichte (negative Sparrate, Handels- und Leistungsbilanzdefizit) in den USA und den nicht mehr zunehmenden Zinsdifferenzen mittelfristig weiter auf letztendlich USD 1,40 – 1,45 anziehen.

Unter Berücksichtigung des zunächst weiterhin zu erwartenden Verfalls des USDs sollten die in EUR angenommene Wertsteigerungen und der Performancebeitrag amerikanischer Engagements geringer als bei entsprechenden Anlagen in der Eurozone ausfallen. Daher sind Investitionen in Wertpapiere der Eurozone gegenüber Anlagen in Amerika, soweit nicht währungsgesichert, aus unserer Sicht auch weiterhin zu bevorzugen.



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.

NEWS

„Superfonds" dürfen beinahe alle „Anlageregister" ziehen
Seit dem Jahr 2004 ist es möglich, so genannte „Superfonds" auch in Deutschland zum Vertrieb zuzulassen. Diese Fonds werden vom Gesetz nicht mehr nach verschiedenen Klassen unterschieden, sondern es sind gemischte Dach-, Wertpapier-, Geldmarkt- und Derivatefonds möglich. Diese Fonds dürfen dann in wesentlich mehr Instrumente investieren als die bisherigen Fonds nach deutschem Recht.

Ab dem **1. August 2006** steht Ihnen in dieser Kategorie unser neuer Superfonds

„PTAM DEFENSIVE PORTFOLIO OP"

zur Verfügung. Mit diesem Produkt wollen wir durch defensive Anlagestrategien und mit neuen Instrumentideen alle Möglichkeiten der Kapitalmärkte ausnutzen. Der PTAM Defensive Portfolio OP wurde zusammen mit dem Bankhaus Sal. Oppenheim, Luxemburg aufgelegt. Die Phoenix Trust E&L Asset Management AG fungiert als Fondsmanager und Vertriebsstelle. Alle weiteren Details entnehmen Sie ab 1. August 2006 unter www.phoenixtrust.com.

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