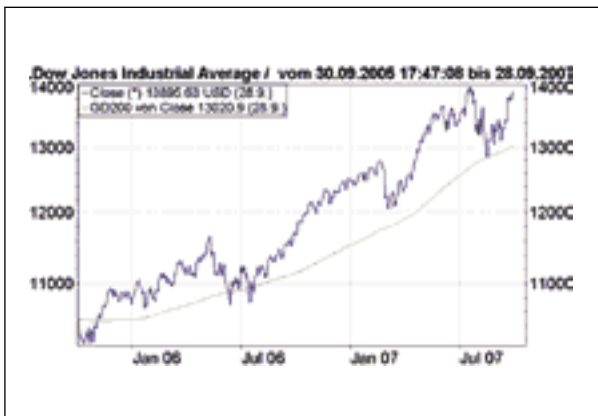


Bericht über die Entwicklung
der internationalen Finanzmärkte
im 3. Quartal 2007

- Das Platzen der Spekulationsblase am US-Immobilienmarkt führt zu einer Vertrauenskrise und zu Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten. Die Weltkonjunktur verliert an Schwung. Auch die Wachstumsaussichten trüben sich ein.
- Die Kurse an den internationalen Aktienbörsen geraten daraufhin unter Druck. Die Investoren greifen verstärkt auf risikoarme Anlagealternativen zurück. Die Renditen für Staatsanleihen fallen auf breiter Front.
- Zur Eindämmung der Krise vollzieht die amerikanische Zentralbank einen drastischen Kurswechsel in ihrer Geldpolitik.
- Die Ängste der Investoren vor einem Konjunkturerinbruch lassen daraufhin nach. Die Kurse an den internationalen Aktienmärkten gehen auf Erholungskurs.
- Der USD gerät wegen der Eintrübung des Wachstumsumfeldes in den USA und der Zinssenkung der US-Notenbank erneut unter Abwertungsdruck.



Rückblick

An den *internationalen Aktienmärkten* trat im dritten Quartal keine einheitliche Entwicklung auf. Zwar bewegten sich die Kurse während des Berichtszeitraums tendenziell gleichgerichtet, die Preisausschläge fielen jedoch in der Höhe unterschiedlich aus. Zu Beginn des dritten Quartals setzte sich der Kursaufschwung auf breiter Basis zunächst weltweit fort. Die im Zuge des Platzens der Spekulationsblase am US-Immobilienmarkt einsetzende Finanz- und Vertrauenskrise ließ die Kurse anschließend auf breiter Front allerdings kräftig einbrechen. Erst nachdem die amerikanische Zentralbank zur Entschärfung der Vertrauenskrise einen drastischen Schwenk in ihrer bisherigen Geldpolitik vorgenommen hatte, hellte sich das Stimmungsbild bei den Investoren wieder auf. So reduzierte die *US-Notenbank* ihren Diskontsatz um einen ganzen Prozentpunkt auf jetzt 5,25%. Ihren *Leitzinssatz*, die so genannte Fed-Funds-Rate nahm sie um fünfzig Basispunkte auf aktuell 4,75% zurück. Auch die europäischen und die japanische Zentralbank reagierten auf die Turbulenzen an den Finanzmärkten und setzten ihren Kurs einer kontinuierlichen Verschärfung der Geldpolitik aus. Mit 4,0% bzw. 0,5% beließen die Notenbanken ihren jeweiligen Leitzinssatz auf unverändertem Niveau. Zur Linderung der Vertrauenskrise und zur Sicherstellung der Funktionsfähigkeit der internationalen Finanzmärkte pumpen die westlichen Zentralbanken darüber hinaus mehrfach Milliardenbeträge in das Weltfinanzsystem. Die Bereitschaft der wichtigsten Zentralbanken, die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte sicher- und die dafür notwendige Liquidität bereitzustellen, reduzierte in den Augen der Anleger das Risiko, daß sich die Finanzmarkt- und Vertrauenskrise negativ auf die Realwirtschaft niederschlagen. Die Investoren nutzten daher das zwischenzeitlich erreichte niedrige Kursniveau zu Positionsaufstockungen und trieben mit ihren Käufen die Aktienpreise wieder in die Höhe.

Trotz einer daraufhin einsetzenden und teilweise kräftig ausfallenden Aufwärtsdynamik gelang es den Indizes in vielen Weltregionen nicht, die zuvor angefallenen Verluste auszugleichen. Lediglich in den USA drangen die Kurse im Vergleich zu den Schlußständen im zweiten Quartal wieder in positives Territorium vor. In der Eurozone verblieb hingegen zumindest ein kleines Minus. In Japan fielen die Kurse wegen enttäuschend ausgefallener Konjunkturdaten sogar um 7,5%. Damit unterschritten sie hier sogar ihren Stand zum Jahreswechsel.

Index	30.09.07	31.06.07	Änderung
Dow-J-Ind.	13.896	13.409	+ 3,6%
NASDAQ	2.702	2.603	+ 3,8%
STOXX-50E	4.382	4.490	- 2,4%
DAX	7.862	8.007	- 1,8%
TECDAX	966	932	+ 3,6%
Nikkei 225	16.786	18.139	- 7,5%

Index	30.06.07	31.12.06	Änderung
Dow-J-Ind.	13.896	12.463	+ 11,5%
NASDAQ	2.702	2.415	+ 11,9%
STOXX-50E	4.382	4.120	+ 6,4%
DAX	7.862	6.597	+ 19,2%
TECDAX	966	478	+ 29,1%
Nikkei 225	16.786	17.226	- 2,6%

Grundlage der in Relation zu der Entwicklung in den USA unterdurchschnittlichen Erholung der Aktienkurse in der Eurozone war u.a. der kräftige Wertzuwachs des EURs, der in den Augen der Marktteilnehmer die Wachstumsaussichten in der Eurozone schmälert. Wegen der Zinssenkung in den USA und den vorherrschenden Erwartungen, die amerikanische Zentralbank werde ihre Leitzinsen noch weiter zurückführen, kletterte der EUR gegenüber dem USD um mehr als sieben US-Cents auf *USD 1,4270 und damit auf einen neuen historischen Höchststand*.

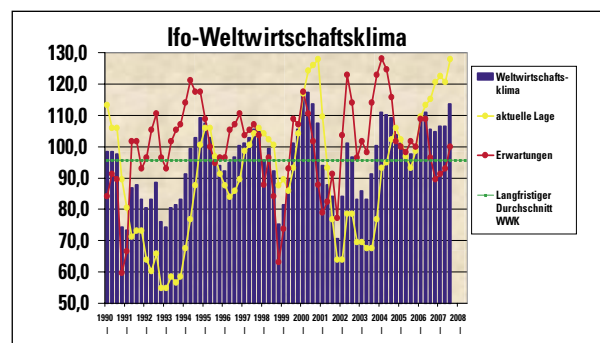
Eine Ausnahme bildete in der Eurozone jedoch wie prognostiziert der Kursverlauf des TecDAX-Indexes. Aufgrund seines historisch eher niedrigen Bewertungsniveaus und einer hohen Konjunkturabhängigkeit der Geschäftsentwicklung und damit der Gewinne, der im Index enthaltenen Unternehmen, profitierten hier die Kurse relativ gesehen überproportional von der Änderung der Geldpolitik der westlichen Zentralbanken und den darauf aufbauenden Wachstumshoffnungen. Per saldo trat hier nochmals eine Wertsteigerung ein.

Bremsend wirkte sich generell der erneute Anstieg der Energiepreise aus. Unter anderem wegen Produktionsunterbrechungen im Golf von Mexiko im Zuge der sich nunmehr dem Ende nähernden Hurrikansaison sprangen die *Barrelpreise für Rohöl* kräftig nach oben. So kletterte der Preis für ein Faß Rohöl der europäischen Sorte Brent mit knapp über 82,- US-Dollar auf einen neuen Re-kordstand. Auch der *Preis für eine Feinunze Gold* setzte seine Aufwärtsbewegung fort. Mit knapp 745,- US-Dollar wurde hier das höchste Niveau seit nahezu drei Jahrzehnten erreicht.

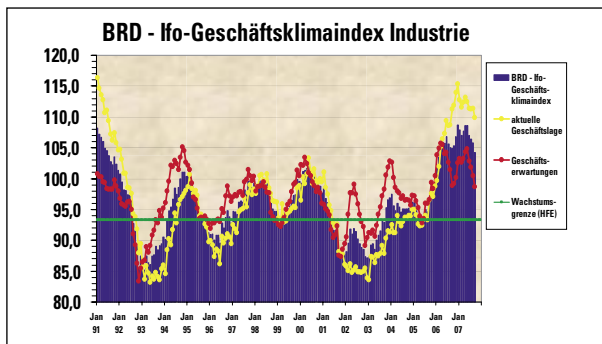
Wegen den in Zusammenhang mit der Verschärfung der Krise am US-Immobilienmarkt entstandenen Finanzmarkturbulenzen und Wachstumsängsten legten die *Kurse an den internationalen Bondmärkten* kräftig zu. Die *Kapitalmarktrenditen* fielen entsprechend deutlich zurück. In den USA gaben die Renditen für Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren um rund fünfzig Basispunkte auf 4,59% nach. In der Eurozone verringerte sich die Rendite der marktführenden Staatsanleihe Deutschlands um ca. 0,4 Prozentpunkte auf 4,34%.

Konjunkturausblick

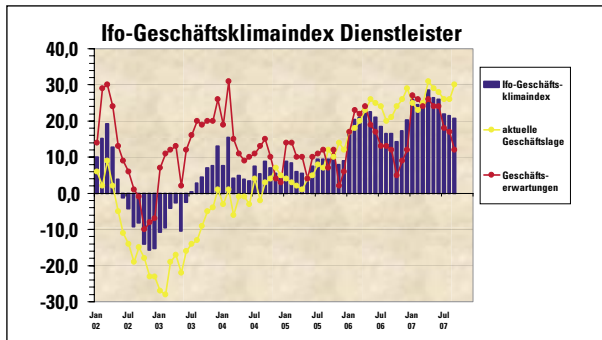
Trotz der gegenwärtigen Unsicherheiten im Hinblick auf die Auswirkungen der jüngsten Vertrauens- und Finanzmarktkrise sollte die **Weltwirtschaft** auch im 4. Quartal des laufenden Jahres kräftig zulegen. So befindet sich der Ifo-Geschäftsklimaindex der Weltwirtschaft im dritten Quartal weiterhin auf sehr hohem Niveau.



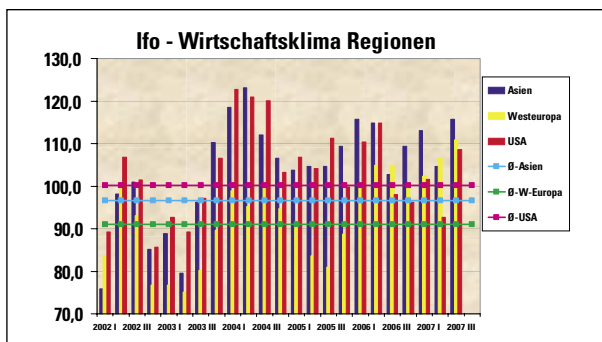
Allerdings dürfte sich sein Stand mittlerweile etwas zurückgebildet haben. Hinweise hierauf liefert z.B. der Verlauf der *Ifo-Geschäftsklimaindizes des deutschen Industrie- und des Sektors*, die im Gegensatz zum Weltwirtschaftsklimaindikator monatlich erfasst werden und deren letzte Monatswerte bereits unter dem Eindruck der aktuellen Turbulenzen stehen.



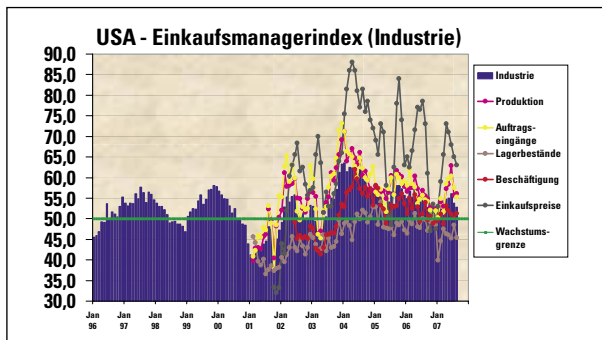
Beide Indizes schwächten sich zuletzt ab, befinden sich aber immer noch auf erfreulichem Niveau.



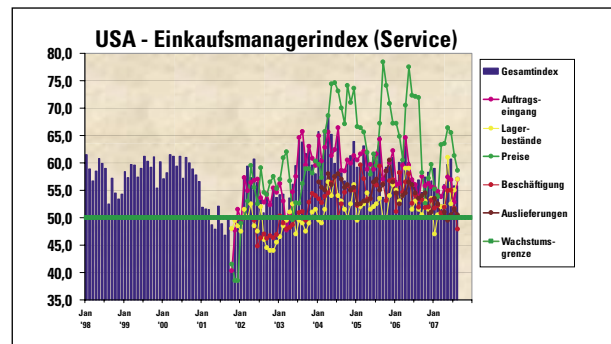
Motor des Aufschwungs sind weiterhin die asiatischen und europäischen Volkswirtschaften, deren regionaler Ifo-Klimaindikator nach wie vor jeweils deutlich über seinem langjährigen Durchschnitt verharrt. Allerdings müssen auch hier krisenbedingt entsprechende Abstriche wie beim Weltklima-Gesamtindikator vorgenommen werden.



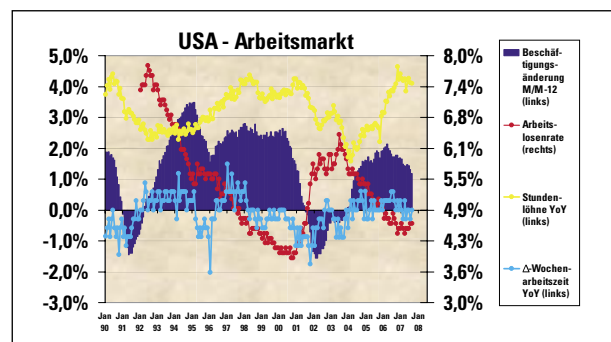
Die Aussagekraft des US-Subbarometers bedarf jedoch einer ausgeprägteren Korrektur. So deuten zuletzt aus den **USA** eingetroffenen Wirtschaftsdaten auf eine erhebliche Wachstumsabschwächung hin.



Zwar befinden sich hier die *Einkaufsmanagerindizes* nach wie vor oberhalb ihrer auf künftiges Wachstum deutenden Grenze, das niedrige Niveau der Beschäftigungssubindizes bietet aber Anlaß zur Sorge. Beide Subindizes deuten zusammengekommen auf einen Stillstand beim Arbeitsplatzaufbau in den USA hin. Entsprechende Signale gehen auch von den jüngsten *Arbeitsmarktdaten*

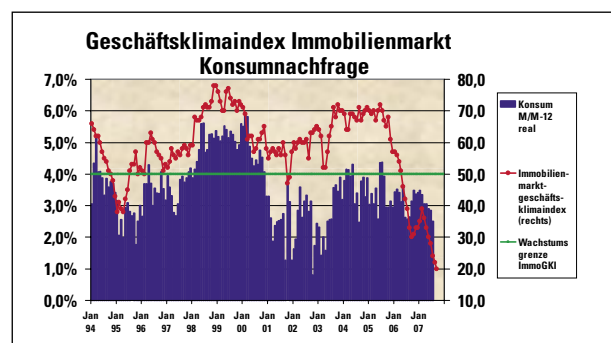


aus. So kam der Beschäftigungsaufbau im August zum Erliegen. Das Tempo des Arbeitsplatzwachstums hat sich auf Jahresbasis in den vergangenen Monaten stärker als ursprünglich erwartet beruhigt. Die Arbeitslosenrate beginnt sich ausgehend von niedrigem Niveau nach oben zu orientieren. Auch das Tempo des Lohnanstieges zeigt erste Anzeichen einer Abschwächung.

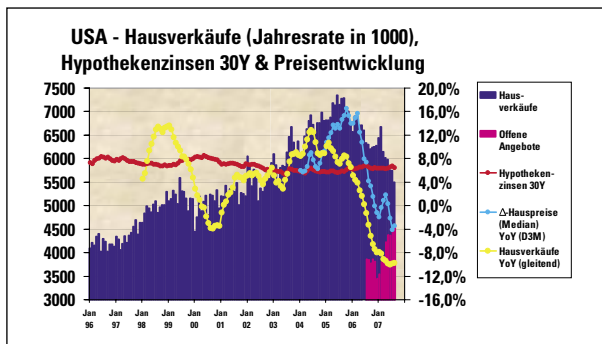


Da von der Zunahme der Lohnsumme entscheidende Impulse auf den künftigen Verlauf der Konsumnachfrage ausgehen, die immerhin zu rund 70% für das Gesamtwachstum in den USA verantwortlich ist, ist eine Beruhigung bei der Expansionsrate des privaten Verbrauchs unausweichlich.

Entsprechende Signale gehen auch vom *Geschäftsklimaindikator der amerikanischen Baubranche* aus, der in der Vergangenheit einen zutreffenden Ausblick für die Entwicklung der Konsumnachfrage abgab. Grundlage bilden hier die Vermögenseffekte, die von der Situation des US-Immobilienmarktes auf die amerikanische Privathaushalte ausgehen.

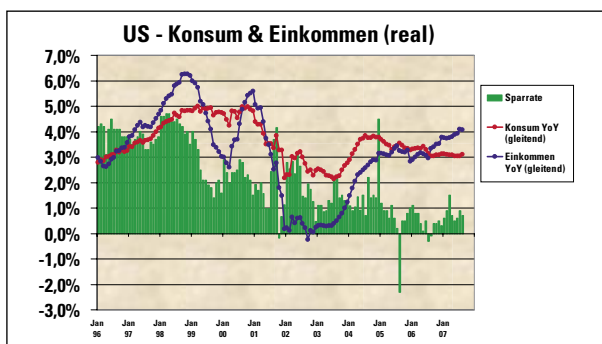


Trotz erster Hinweise darauf, daß das Tempo des Abschwungs am US-Immobilienmarkt seinen Höhepunkt mittlerweile erreicht hat, wird das Ende der Korrekturphase und damit eine Stabilisierung der Geschäftsaktivitäten hier noch einige Monate auf sich warten lassen. So nimmt die *Zahl der zum Verkauf stehenden Wohnhäuser* gegenwärtig erheblich zu und die Nachfrage entsprechend ab. Da sich mittlerweile auch die *Immobilienpreise* nach Jahren eines deutlichen Wachstums auf dem Rückzug befinden, wird sich die Nachfrage noch einige Zeit unterdurchschnittlich entwickeln und das Bauklima beeinträchtigen.

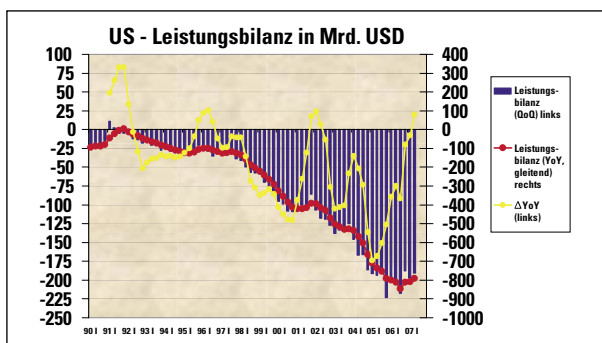


Hiervon sollte die Investitionsnachfrage der Unternehmen in den USA nicht unbeeindruckt verbleiben.

Positiv ist jedoch die nach letzten Berechnungen erfolgte deutliche Aufwärtsrevision der Sparaktivitäten in den USA herauszuheben. Danach ist die *Sparquote* der US-Haushalte von sehr kurzen Zeiträumen und von Basiseffekten abgesehen entgegen bisheriger Annahmen nicht und schon gar nicht über Jahre dauerhaft in negatives Territorium vorgedrungen. Die Gefahr drastischer Anpassungsreaktionen des Ausgabenverhaltens der amerikanischen Bevölkerung auf negative externe Effekte hat sich damit erheblich verringert.

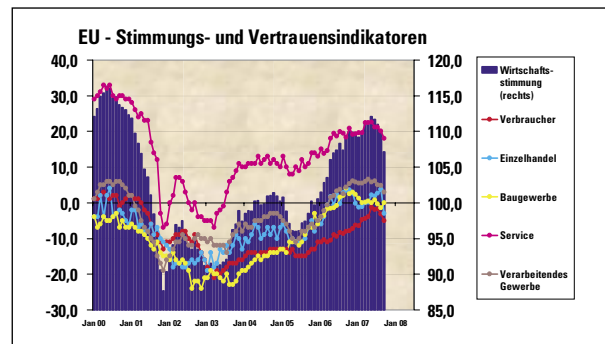


Erfreulicherweise gehen mittlerweile auch vom Außenhandel expansive Impulse auf das US-Wachstum aus. Nach Jahren einer Zunahme der Fehlbeträge hat hier eine Rückbildung der Defizite eingesetzt. Da eine Rückbildung der *Leistungsbilanzdefizite* naturgemäß mit abklingenden negativen Effekten auf das Gesamt-wachstum einhergeht, erhält die amerikanische Konjunktur zumindest von dieser Seite her Unterstützung.

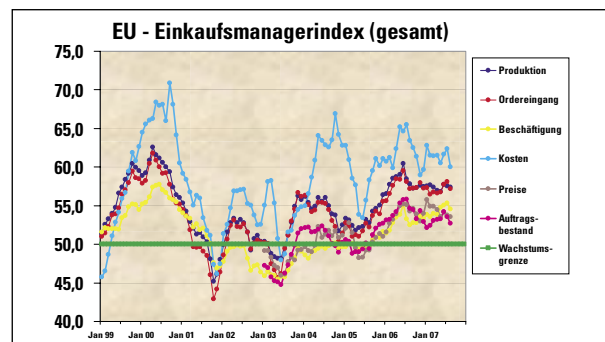


Insgesamt gesehen deuten die Wirtschaftsindikatoren damit auf ein Expansionstempo hin, das zwar erheblich geringer als das Wachstumspotential ausfällt, eine Rezession in den USA sollte aber vermeidbar sein.

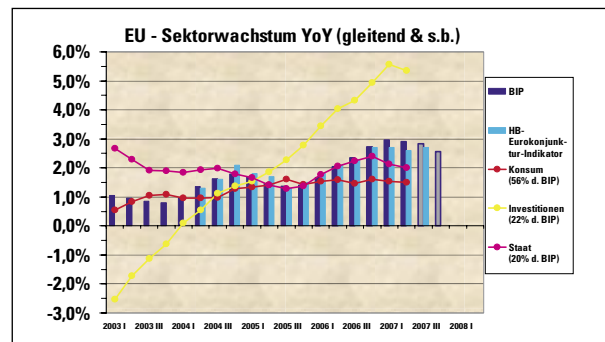
In der **Eurozone** befinden sich die *Stimmungsindikatoren* nicht zuletzt wegen des hohen Wachstums in den aufstrebenden Volkswirtschaften und in den Rohstoffländern trotz nicht übersehbarer Anzeichen einer Beruhigung weiterhin auf sehr hohem Niveau.



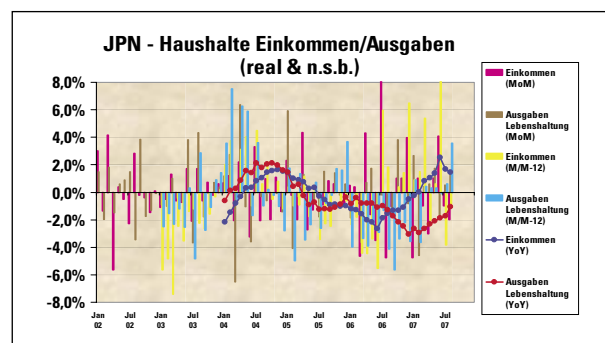
Auch die zusammengefassten *Einkaufsmanagerindizes* der europäischen Industrieunternehmen und derjenigen des Sektors deuten auf eine auch weiterhin zufriedenstellend ausfallende Dynamik hin.

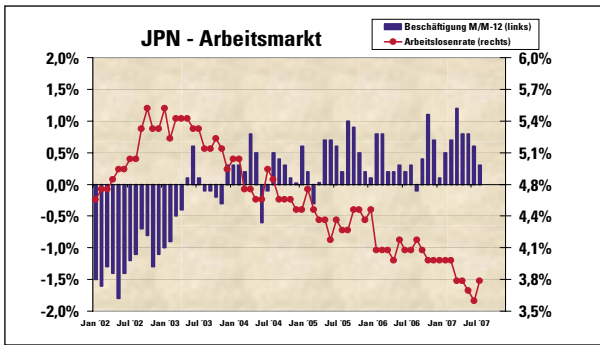


Vor diesem Hintergrund nicht überraschend lassen auch vorläufige Wirtschaftsindikatoren und die Schätzungen der EU-Kommission auf ein Wachstum in etwa auf Höhe der Expansionsrate des Produktionspotentials schließen. Der Höhepunkt der Wachstumsdynamik in der Eurozone ist jedoch überschritten.

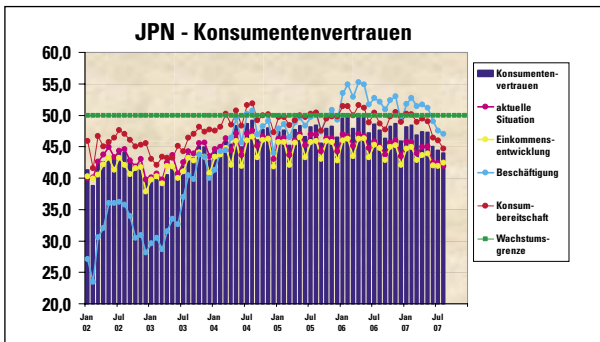


In **Japan** erhielten die Hoffnungen auf eine anhaltend hohe Expansion der gesamtwirtschaftlichen Einkommen zuletzt einen deutlichen Dämpfer. Ausgehend von einer höheren Abgabenbelastung seitens des Staates und der hohen Energiepreise nahmen die Einkommen trotz einer kontinuierlichen Besserung des Beschäftigungsumfeldes zuletzt langsamer zu.

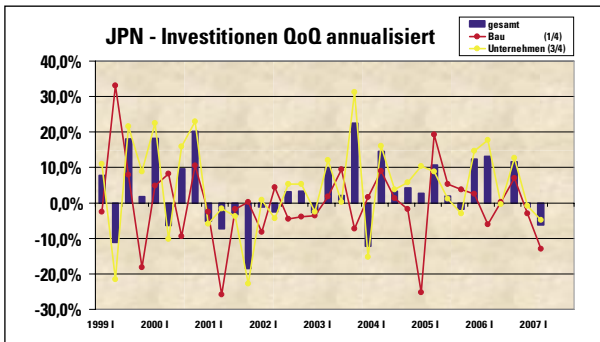




Die hieraus resultierende Eintrübung der Stimmung in der Bevölkerung spiegelte sich in einer schwächeren als angenommen verlaufenden Entwicklung der Konsumnachfrage wider.



Die enttäuschend verlaufene Verbrauchernachfrage wirkte sich zusätzlich bremsend auf die Investitionsnachfrage aus.



Da sich an diesem Umfeld vorerst nichts ändern dürfte, ist in den kommenden Monaten von einer unterdurchschnittlichen Konjunkturdynamik in Japan auszugehen.

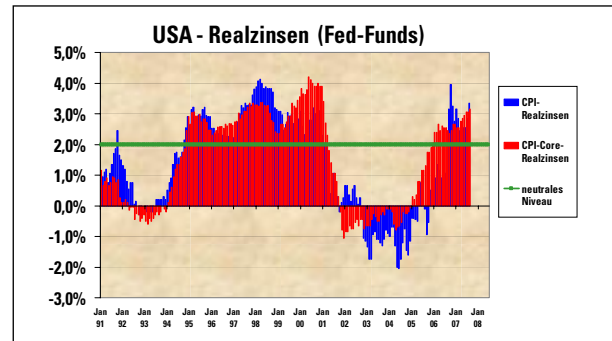


Finanzmarktprognose

Wegen den gegenwärtigen Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten, der sich verschärfenden Krise am US-Immobilienmarkt sowie den hieraus resultierenden und dargestellten Be-

eintrachtungen auf die Weltkonjunktur ist von Korrekturen bei den Unternehmensgewinnsschätzungen für die kommenden beiden Jahre auszugehen. Unter Berücksichtigung der erwarteten Korrekturen erscheint das verbleibende Kurspotential an den Aktienmärkten in Europa und in den USA, welches auf dem Wachstum der Unternehmensgewinne beruht, zumindest kurzfristig eingeschränkt. Darüber hinaus sind auch Spekulationen auf eine zügig einsetzende Rückbildung der Risikoprämien, die ein generell höheres Kursniveau bedeuten würden, wegen des aktuellen Umfeldes zur Zeit nicht angebracht. Da sich auch der Zeitpunkt nähert, von dem aus wegen der Überalterung der Bevölkerung von einem geringeren Wachstumspotential in den westlichen Volkswirtschaften auszugehen ist, werden sich die Risikoprämien generell nicht mehr auf das historische Durchschnittsniveau zurückbilden. Insgesamt gesehen sollte somit eine Übergewichtung des Aktienanteils weiterhin nicht vorgenommen werden.

Vor dem Hintergrund der aktuellen Vertrauenskrise und den Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten wird die amerikanische Zentralbank ihre Leitzinsen in den kommenden Monaten deutlich senken. Trotz der jüngsten Zinssenkung wirkt sich das aktuelle reale Leitzinsniveau in den USA weiterhin dämpfend auf die dortige Konjunktur aus.



Die europäische und die japanische Notenbank werden keine Leitzinserhöhungen mehr vornehmen.

Der *US-Dollar* wird seinen Abwärtstrend in Anbetracht der erwarteten konjunkturellen Verlangsamung in den USA und den bevorstehenden Zinssenkungen durch die amerikanische Zentralbank zunächst noch beibehalten.

Die *Kapitalmarktrenditen* sollten in Abhängigkeit von dem Abklingen der bestehenden Unsicherheiten bzw. einer Verschärfung der aktuellen Krise unter Schwankungen wieder nach oben tendieren. Hintergrund sind hier die nicht nur wegen der allgemeinen Auflockerung der Geldpolitik zunehmenden Inflationsraten.



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.

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.