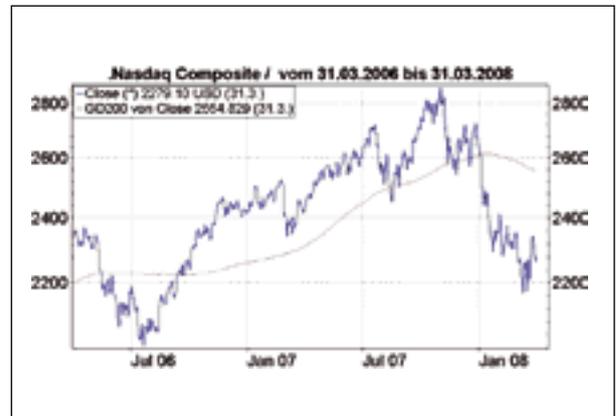


Bericht über die Entwicklung  
der internationalen Finanzmärkte  
im 1. Quartal 2008

- Das Wachstumstempo der Weltwirtschaft hat sich im ersten Quartal 2008 angesichts der erheblichen Verschärfung der Kredit- und Finanzmarktkrise merklich abgekühlt.
- Vor dem Hintergrund der extrem gestiegenen Risikoscheue der Investoren geraten die Kurse an den internationalen Aktienbörsen erheblich unter Druck.
- Die Kapitalmarkttrenditen geben im Einklang mit der hohen Nachfrage nach „sicheren“ Anlageinstrumenten kräftig nach.
- Wegen der Vertrauenskrise und der Konjunkturabkühlung reduziert die US-Notenbank ihre Leitzinsen trotz anziehender Inflationsraten deutlich. Demgegenüber belässt die Europäische Zentralbank ihre Leitzinsen unverändert.
- Der USD nimmt seinen Abwärtstrend wieder auf und fällt gegenüber dem EUR auf ein neues Rekordtief.

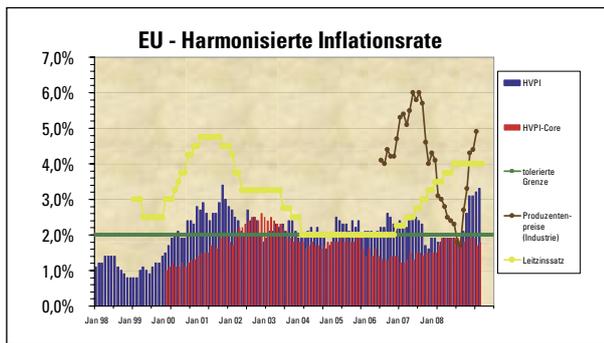


## Rückblick

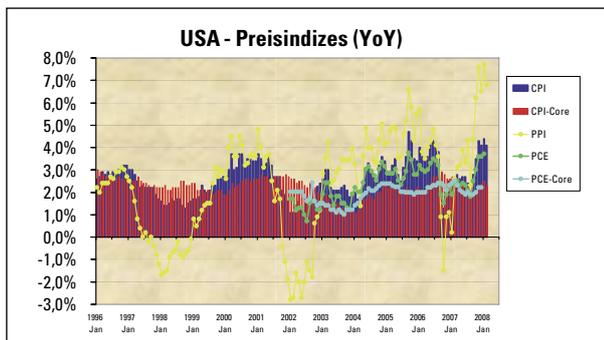
Nach dem die Weltkonjunktur gegen Ende des Jahres 2007 bereits deutliche Schwächesignale aussandte, hat sich die Expansionsdynamik im ersten Quartal 2008 unter dem Eindruck der von den USA ausgehenden Vertrauens- und Finanzmarktkrise und den hieraus resultierenden Turbulenzen nunmehr merklich beruhigt. Dabei haben insbesondere in den USA die Auftriebskräfte erheblich an Schwung verloren. Zwar zeigte sich die Konjunktur der Eurozone gegenüber den von den USA ausgehenden Beeinträchtigungen relativ robust, zuletzt traten aber auch hier verstärkt Anzeichen einer Beruhigung auf. Auch in Japan trübte sich zuletzt die Stimmung ein. Demgegenüber verblieb die konjunkturelle Dynamik in den Schwellenländern im ersten des laufenden Jahres ungebrochen auf hohem Niveau.

Belastet wurde die weltweite Wachstumsdynamik neben der Vertrauens- und Finanzmarktkrise durch den anhaltenden und erneut kräftig ausfallenden Anstieg der Rohstoffpreise. So kletterte beispielsweise der Preis für ein Barrel Rohöl der europäischen Referenzsorte Brent in der Spitze auf über USD 110,- und damit auf ein neues Rekordhoch. Auch der Preis für eine Feinunze Gold markierte mit zeitweise rund USD 1.035,- einen neuen historischen Höchststand. Bei wichtigen Agrarrohstoffen hielt der Preisanstieg ebenfalls unverändert an.

Die auf breiter Front weiter kräftig steigenden Rohstoffpreise spiegeln sich auch im ersten Quartal in einem hohen Inflationsniveau wider. So kletterte die umfassende Rate der Preisentwicklung in der Eurozone im Februar auf 3,3% auf ihren höchsten Stand seit Mai 2001 und überschritt damit das von der Europäischen Zentralbank maximal tolerierte Niveau von 2,0% erheblich.



In den USA verharnte die jährliche Geldentwertungsrate bei über 4,0%.

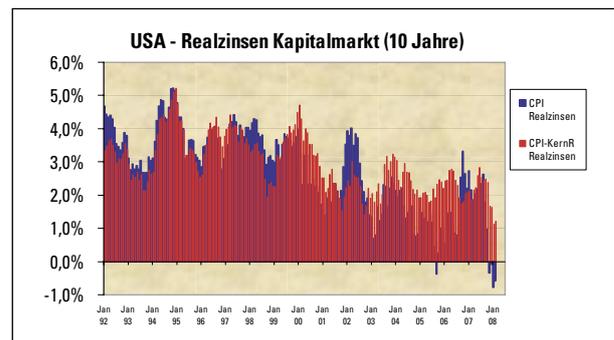


Demgegenüber wiesen die Kernraten, d.h. die um die volatil ausfallenden Bestandteile Energie- und Lebensmittelpreise bereinigten jährlichen Inflationsraten, wegen der anhaltend weltweit hohen Wettbewerbsintensität und des kontinuierlichen Ausbleibens lohnindizierter Zweitrundeeffekte im Berichtszeitraum nach wie vor keine besorgniserregenden Steigerungsraten auf. Mit lediglich 1,8% unterschritt diejenige der Eurozone im Februar sogar das Niveau vom Jahreswechsel um 0,1 Prozentpunkte. Auch in den USA zeigte sie sich zuletzt niedriger.

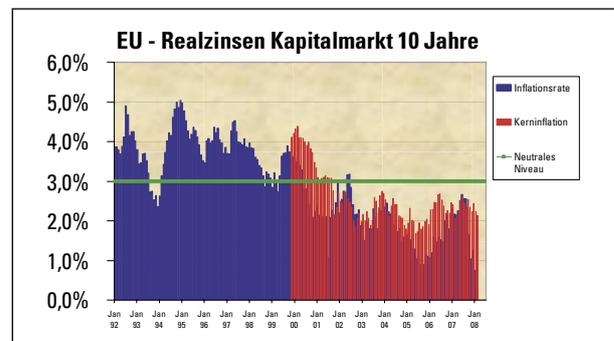
Vor dem Hintergrund der sich verschärfenden Krise am US-Immobilienmarkt und der daraus resultierenden Vertrauenskrise in Kombination mit der kräftigen Konjunkturabkühlung lockerte die amerikanische

Notenbank ihre Geldpolitik erheblich. Trotz des hohen Inflationsniveaus nahm sie ihren Leitzins, die so genannte Fed-Funds-Rate, in drei Schritten um insgesamt zweihundert Basispunkte kräftig auf aktuell 2,25% zurück. Demgegenüber widerstand die Europäische Zentralbank 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 fielen vor dem Hintergrund der deutlichen Verschärfung der Kredit-, Vertrauens- und Finanzmarktkrise und der damit verbundenen Suche der Investoren nach „sicheren“ Anlagemöglichkeiten trotz des hohen Niveaus der Preissteigerungsraten erheblich zurück. Per saldo sank in den USA die Rendite für Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren um über einen halben Prozentpunkt auf 3,4%. Die Realverzinsung, d.h. die Nettorendite vor Steuern unter Berücksichtigung der umfassenden Inflationsrate war damit negativ.



In der Eurozone gab die Rendite der marktführenden Staatsanleihe Deutschlands mit gleicher Restlaufzeit gegenüber dem Schlußstand des vergangenen Jahres ebenfalls nennenswert, d.h. um 0,45 Prozentpunkte auf 3,9% nach. Zwar erzielten Anleger damit noch eine positive Realverzinsung vor Steuern, im historischen Rahmen ist diese Performance aber als gering einzuordnen.



An den internationalen Aktienmärkten brachen die Kurse in Folge der durch die Turbulenzen am US-Immobilienmarkt im Sommer des vergangenen Jahres ausgelöst und sich im ersten Quartal 2008 erheblich verschärfenden Vertrauens- und Finanzmarktkrise auf breiter Front ein. Überdurchschnittliche Kurseinbußen verzeichneten dabei insbesondere Finanzwerte. So mussten weltweit Finanzinstitute bisher rund 200 Mrd. USD an Abschreibungen auf strukturierte Kreditinstrumente vornehmen, die in den Jahren zuvor als vermeintlich sichere und hochrentierliche Anlagen kreiert worden waren. Einige Banken und Versicherungen konnten dabei nur durch massive Finanzspritzen vor einem Konkurs bewahrt werden. Die Marktteilnehmer befürchteten, dass die Finanzkrise auf die Realwirtschaft durchschlagen und damit die Unternehmensgewinne massiv beeinträchtigen könnte. Die Finanzkrise belastet die Weltkonjunktur in erster Linie über die Steigerung der Finanzierungskosten, die sowohl die Investitions- als auch die private Konsumnachfrage erheblich belasten. Die deutliche Straffung der Kreditstandards, die die Banken weltweit seit dem Sommer des vergangenen Jahres im Zuge der steigenden Risikoaversion vorgenommen haben, hat zu einer drastischen Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen geführt. So weiteten sich die Zinsaufschläge für Kredite und Anleihen niedriger Bonität kräftig aus. Dar-

Index	31.03.08	30.12.07	Änderung
Dow-J-Ind.	12.263	13.264	- 7,5%
NASDAQ	2.279	2.652	- 14,1%
STOXX-50E	3.628	4.399	- 17,5%
DAX	6.535	8.067	- 19,0%
TECDAX	776	974	- 20,3%
Nikkei 225	12.525	15.307	- 18,2%

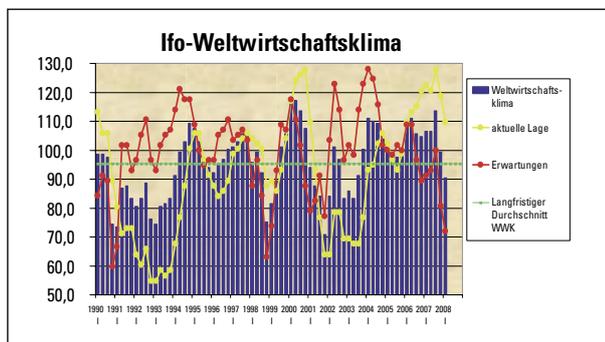
Index	31.12.07	31.12.06	Änderung
Dow-J-Ind.	13.264	12.463	+ 7,2%
NASDAQ	2.625	2.415	+ 10,7%
STOXX-50E	4.399	4.120	+ 6,8%
DAX	8.067	6.597	+ 22,3%
TECDAX	974	478	+ 30,2%
Nikkei 225	15.307	17.226	- 11,1%

über hinaus hat auch das allgemeine Kreditrisiko in Anbetracht der Eintrübung der konjunkturellen Aussichten zugenommen, wodurch die Ausweitung der Zinsspreads zusätzlich gefördert wurde.

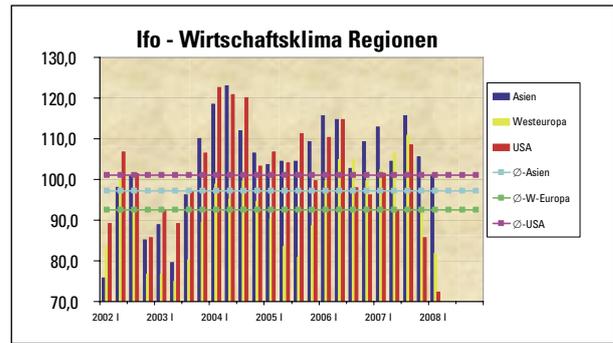
Der **EUR** setzte im ersten Quartal gegenüber dem USD seinen seit Jahren anhaltenden Aufwärtstrend beschleunigt fort. Nicht zuletzt wegen den kräftigen Zinssenkungen der amerikanischen Zentralbank und den negativen Aussichten der US-Wirtschaft legte die europäische Gemeinschaftswährung um rund zehn US-Cents auf ca. USD 1,58 zu.

## Konjunkturausblick

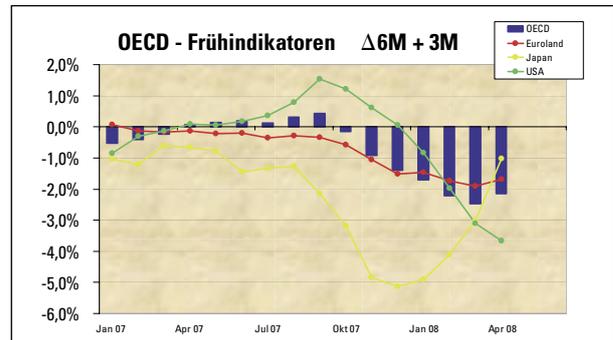
Das Wachstumstempo der **Weltwirtschaft** wird in den kommenden Monaten weiter an Fahrt verlieren. Hinweise hierauf liefert u.a. der Verlauf des vom Institut für Wirtschaftsforschung (Ifo) ermittelten *Weltklimaindikatoren*. So befindet sich das Subbarometer der Konjunkturerwartungen auf dem niedrigsten Stand seit neun Jahren. Der Hauptindikator unterschreitet daher gegenwärtig und zum ersten Mal seit über vier Jahren seinen langjährigen Durchschnitt.



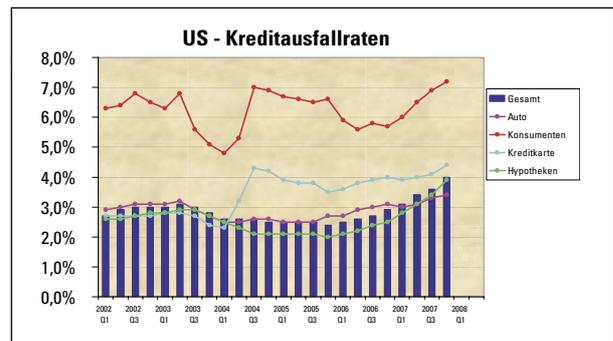
Belastet wird das weltwirtschaftliche Wachstum dabei in erster Linie durch das erheblich eingetrübte Wirtschaftsumfeld auf dem nordamerikanischen Kontinent. Der regionale Klimaindikator, der mit aktuell 72,4 Punkten seinen langjährigen Mittelwert von 101,1 Zählern mittlerweile wesentlich unterschreitet, deutet hier eine bevorstehende kräftige Konjunkturberuhigung, wenn nicht sogar eine Rezession an. Der Stand des Indikators des europäischen Wirtschaftsraums weist ebenfalls auf eine wirtschaftliche Schwächeperiode in den kommenden Monaten hin. Lediglich in Asien ist wegen des anhaltend positiven Wachstumsverlaufs in China und Indien von einer fortgesetzten konjunkturellen Beschleunigung auszugehen.



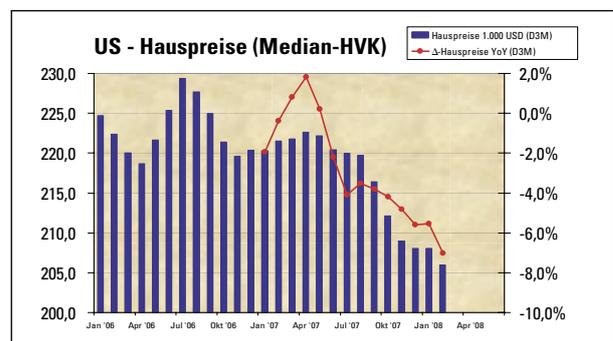
Der Verlauf der auf sechs Monate gerechneten Wachstumsraten der entsprechenden Frühindikatoren der OECD, die allgemein als zutreffende Barometer für den künftigen Konjunkturverlauf angesehen werden, bestätigt diese Erwartungshaltung. Auch hier bietet insbesondere der Verlauf desjenigen der USA Anlaß zur Sorge.



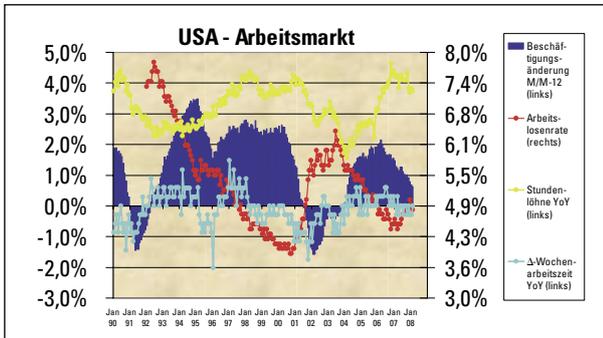
Hintergrund der schwierigen wirtschaftlichen Situation, in der sich die Volkswirtschaft der **USA** gegenwärtig befindet, ist die hohe Wahrscheinlichkeit einer weiteren Verschärfung der dortigen Kreditkrise. Wie anhand der folgenden Graphik nachvollzogen werden kann, nehmen die Kreditausfälle seit Monaten absolut mit immer größerem Tempo zu. Dabei basiert der Anstieg in erster Linie auf den Ausfällen im Hypothekensektor, die mit wachsender Tendenz den höchsten Stand seit Jahren erreicht haben.



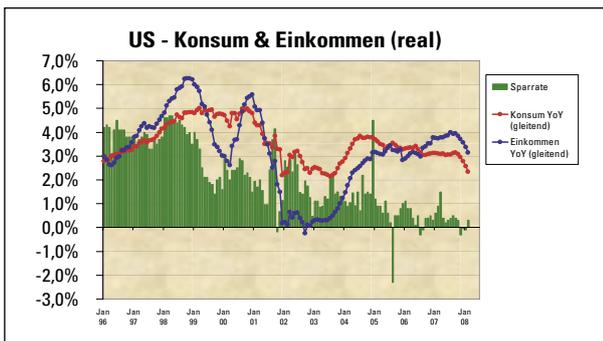
Zwar befinden sich auch die Ausfallraten im Kreditkarten-, Autofinanzierungs- und Konsumentenbereich mittlerweile auf hohem Niveau, der ungebrochene Abwärtstrend der Häuserpreise wird die Verschuldungsproblematik der amerikanischen Bevölkerung jedoch weiter verschärfen.



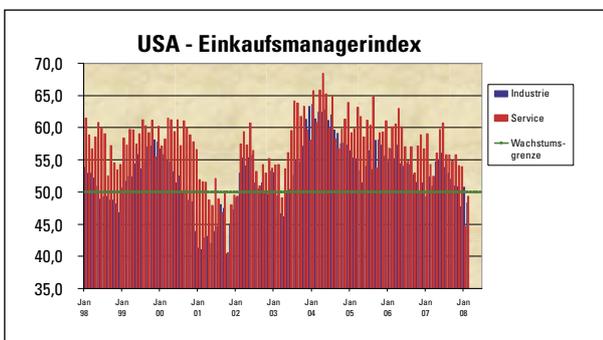
Verstärkt wird die Problematik, in der sich die US-Haushalte befinden, durch Eintrübung des Umfeldes am amerikanischen Arbeitsmarkt. So hat das Wachstum der Stundenlöhne seinen Höhepunkt inzwischen erreicht. Die Zahl der Arbeitsplätze ist seit Monaten rückläufig, so dass das aufs Jahr gerechnete Beschäftigungswachstum immer geringer ausfällt. Das Tempo der Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Einkommen in den USA wird daher seit Monaten immer geringer.



Das sich abschwächende Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Einkommen und die aus den einbrechenden Immobilienpreisen und Aktienkursen herrührenden negativen Vermögenseffekte wirken sich nunmehr immer negativer auf den Verlauf der privaten Konsumnachfrage aus. Hier ist im Jahresverlauf von einer erheblichen Beruhigung auszugehen, wodurch das Wachstumstempo in den USA wesentlich beeinträchtigt werden wird.



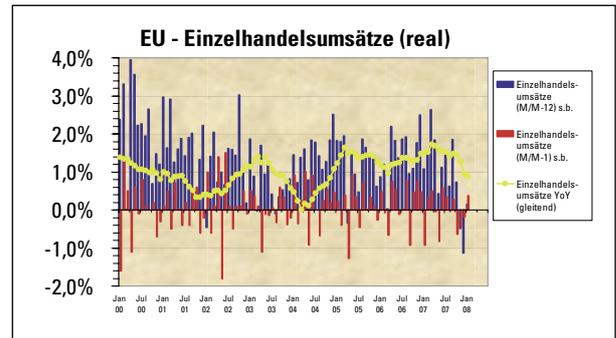
Die kräftige Abschwächung der privaten Konsumnachfrage wird auch den Verlauf der Investitionsnachfrage der Unternehmen beeinträchtigen. Erste Hinweise hierauf liefern die Einkaufsmanagerindizes des amerikanischen Industrie- und Sektors, die beide mit der Unterschreitung der Wachstumsgrenze zumindest auf eine langsamere Gangart der Geschäftstätigkeit bei den Unternehmen deuten.



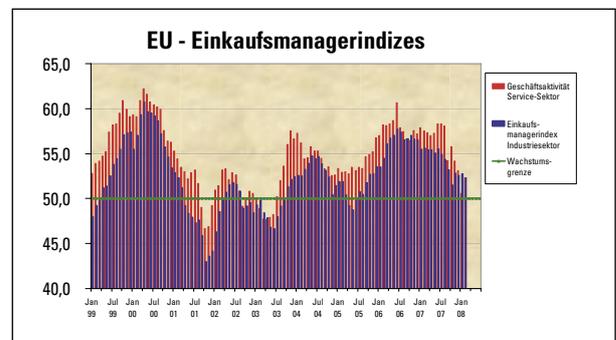
Insgesamt gesehen wird sich daher das Wachstumstempo in den USA im Jahresverlauf deutlich verringern. Die Weltkonjunktur und damit die Höhe der künftigen Unternehmensgewinne werden von einer solchen Entwicklung nicht unbeeindruckt bleiben. Die zur Zeit erhältlichen Konsensschätzungen für die USA sind unseres Erachtens noch deutlich zu hoch gegriffen. Von erneuten Abwärtsrevisionen ist hier deshalb auszugehen.

Auch in der Eurozone ist von einem schwächeren als bisher angenommenen Konjunkturverlauf auszugehen. So entwickelte sich die

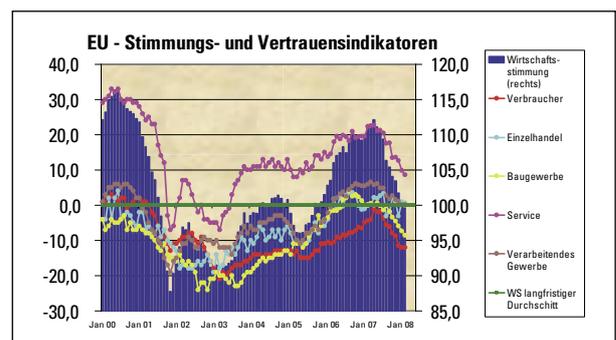
private Konsumnachfrage trotz des anhaltend erfreulichen Arbeitsmarktumfeldes zuletzt sehr enttäuschend. Hintergrund sind die hohen Energie- und Lebensmittelpreise, die die zu Konsumzwecken bereitgestellten Einkommensbestandteile deutlich schmälern.



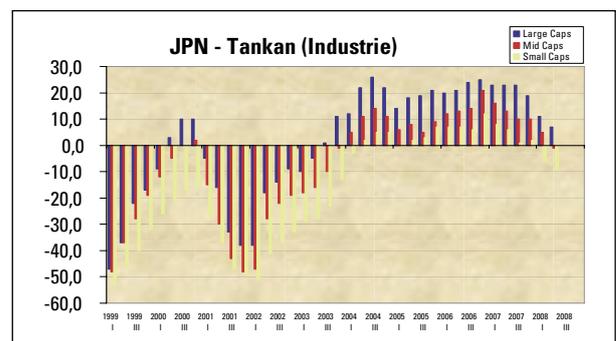
Zwar befinden sich die Einkaufsmanagerindizes der Unternehmen sowohl im Industrie- als auch im Servicesektor weiterhin oberhalb der auf künftiges Wachstum deutenden Grenze, die Expansion der Investitionsnachfrage sollte vor dem Hintergrund des hohen EUR-Kurses und der nachlassenden expansiven Außenhandelseffekte im laufenden Jahr langsamer verlaufen.

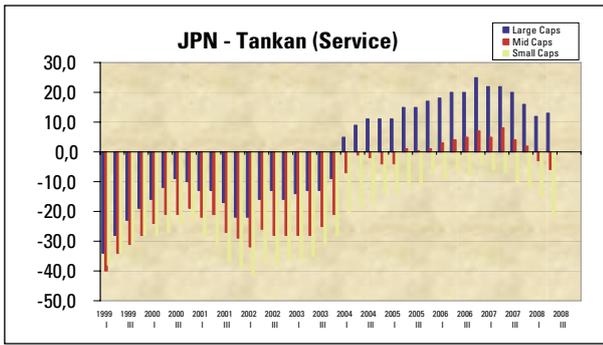


Unterstützung erhält diese Erwartungshaltung auch durch den Verlauf der umfassenden Stimmungsindikatoren, die sich seit Monaten rückläufig entwickeln.



In Japan weisen die Ergebnisse der Umfragen der dortigen Zentralbank zur künftigen Konjunkturentwicklung (TANKAN-Bericht) ebenfalls auf eine breit angelegte Wachstumsdelle in den kommenden Monaten hin.





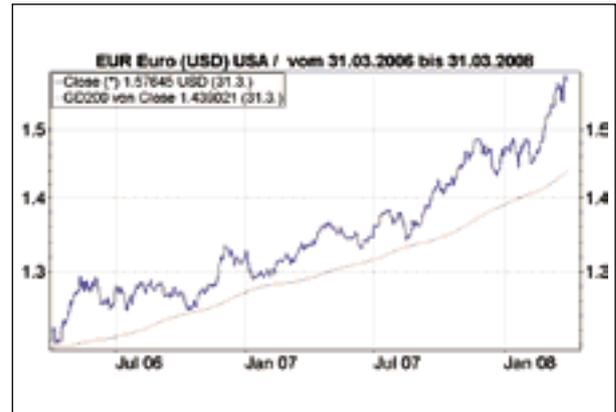
## Finanzmarktprognose

Nach den kräftigen Kursverlusten im ersten Quartal 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 als außergewöhnlich preiswert zu bezeichnen. Die KGVs der Aktienmärkte in Europa und den USA liegen unter Zugrundelegung der noch aktuellen Gewinn-schätzungen für das kommende Jahr bei einem Faktor von 10,0 bzw. 11,5. Allerdings ist hier wie angesprochen wegen den zu erwartenden Revisionen von etwas höheren Werten auszugehen. Damit sind die aktuellen Risikoabschläge 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 sollten sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen weltweit aber wieder aufhellen. In der Eurozone ist ein Kurspotential von rund 15% daher realistisch. In den USA ist hingegen ausgehend von dem aktuellen Niveau von niedrigeren Kurs-zuwächsen auszugehen.

Vor dem Hintergrund der hohen Inflationsraten angesichts der Entwicklung der Rohstoffpreise und der Gefahr von lohninduzierten Zweitrundeneffekten sind von der Europäischen Zentralbank in den kommenden Monaten trotz der Eintrübung des wirtschaftlichen Umfeldes keine Leitzinssenkungen zu erwarten. In den USA sollten weitere Leitzinssenkungen maximal einen Umfang von fünfzig Basispunkten aufweisen.

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

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

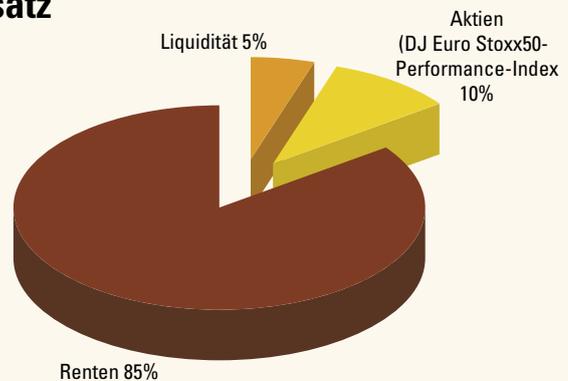


Quelle: Market Maker. Diese Informationen wurden sorgfältig recherchiert und stammen aus ausgesuchten Quellen. Wir übernehmen keine Haftung bzw. Garantie für die Korrektheit und Vollständigkeit. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.

## 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 Dividendenenerträgen.
- **Ziel des Fonds** ist eine **stetige und nachhaltige Wertentwicklung** zwischen 3% und 7% p.a. mit möglichst **geringen Schwankungen**.



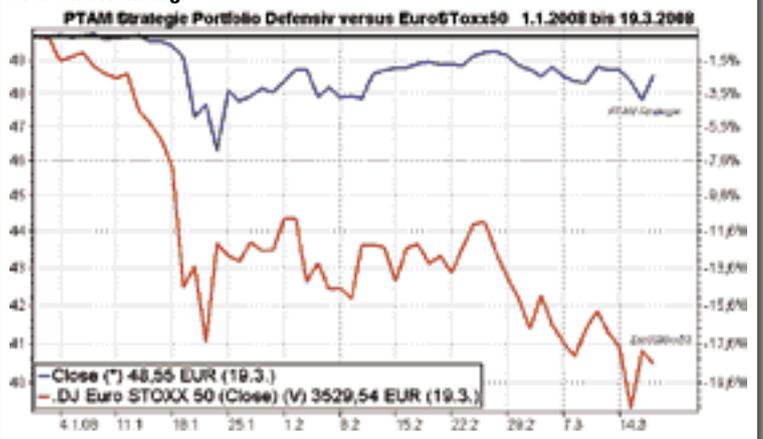
Das Fondsmanagement verfolgt einen emotionslosen Investmentansatz.

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 („Toscana Modell“) 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 Anteilerwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen.