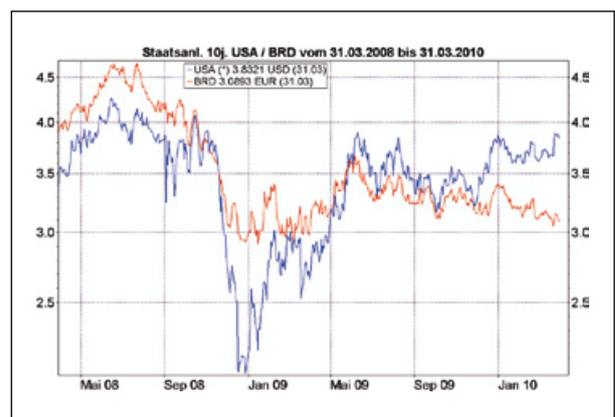
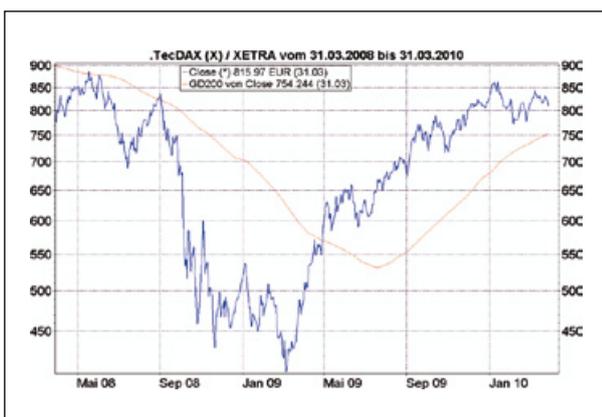
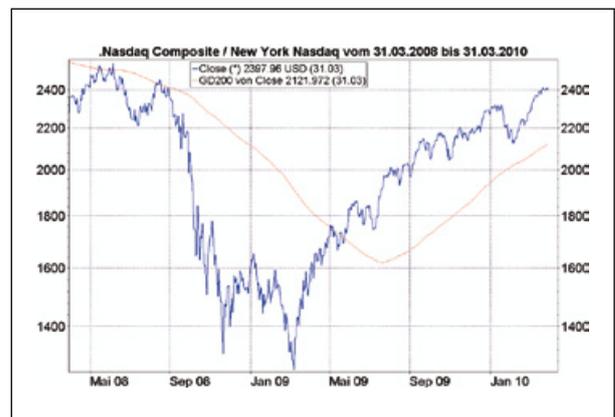
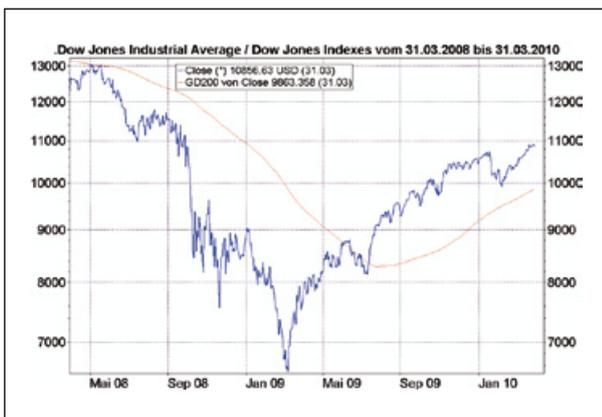
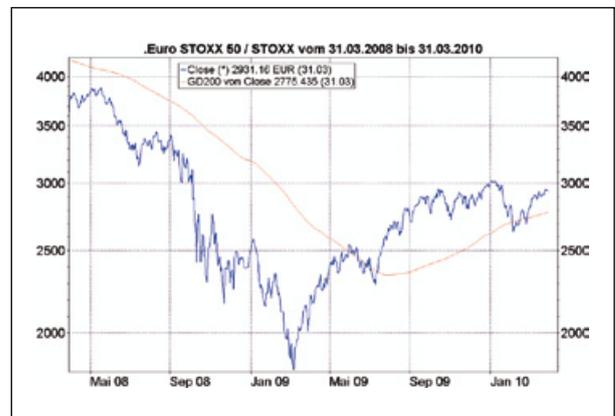
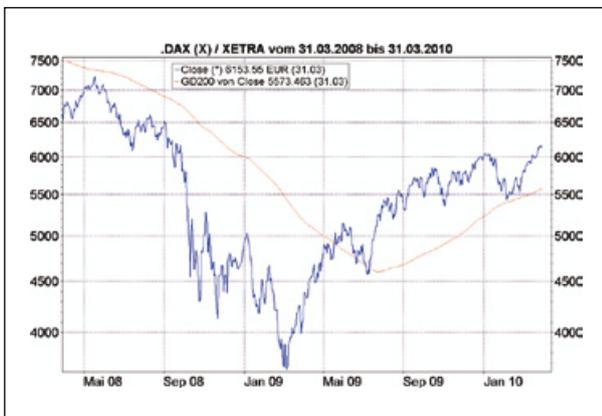


Bericht über die Entwicklung  
der internationalen Finanzmärkte  
im 1. Quartal 2010

- Die Aufhellung des Wirtschaftsklimas setzte sich in allen großen Regionen überraschend sehr dynamisch fort.
- Zu Jahresbeginn traten an den internationalen Aktienmärkten Gewinnmitnahmen ein. Ab Mitte des Berichtszeitraums ging es mit den Kursen aber wieder kräftig nach oben.
- Die Notenbanken der USA und der Eurozone hielten angesichts der Wirtschaftskrise ihre Leitzinsen auf den zuvor erreichten historisch niedrigen Niveaus konstant. Darüber hinaus erklärten sie, die Leitzinsen noch geraume Zeit auf dem aktuell niedrigen Niveau zu belassen.
- In den USA verharrten die Kapitalmarktrenditen in etwa auf ihrem Niveau zum Jahreswechsel. In der Eurozone gab die Rendite der marktführenden Anleihe Deutschlands wegen der Sorgen um Griechenland und der steigenden Risikoaversion der Investoren dagegen nach.
- Der EUR büßte gegenüber dem USD wegen der Verschuldungskrise in Griechenland erheblich an Wert ein.



## Rückblick

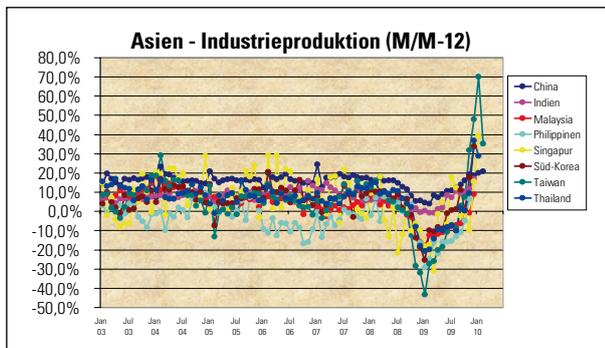
Im ersten Quartal des neuen Jahres setzte sich die konjunkturelle Erholung der Weltwirtschaft fort. Die Erholung der Weltkonjunktur beruhte dabei weiterhin auf der expansiven Geldpolitik der Notenbanken, den massiven staatlichen Konjunkturprogrammen und der robusten Verfassung der Schwellenländer. Als Folge der positiven Wirtschaftsentwicklung schritt auch die Normalisierung an den Finanzmärkten weiter voran. Zwar traten zu Beginn des Berichtszeitraums wegen der ans Tageslicht tretenden Verschuldungsproblematik in Griechenland erhebliche Unsicherheiten auf, die eine deutliche Ausweitung der Risikoprämien nach sich zogen, die sich gegen Ende des Quartals abzeichnenden Unterstützungsmaßnahmen – so erklärten sich die Regierungschefs der Eurozone bereit, dem Land notfalls bilaterale Kredite zur Verfügung zu stellen – nahm die allgemeine Zuversicht aber wieder zu.

Nachdem das **BIP** in den USA zwischen Oktober und Dezember erheblich um annualisiert 5,6% gewachsen war, ist auch nach den bisher vorliegenden Daten für das Startquartal des laufenden Jahres und trotz des harten Winters von einer positiven Wachstumsrate ausgegangen werden.

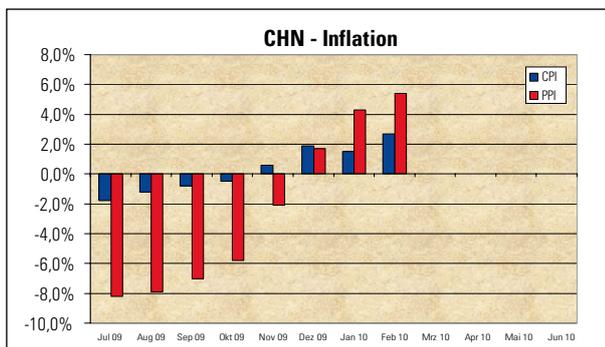
In Japan nahm die Wirtschaftsleistung im Schlussquartal 2009 nicht zuletzt wegen der anhaltend hohen Wachstumsmotivität in den asiatischen Schwellenländern ebenfalls erheblich zu. Angesichts des vorliegenden positiven Wachstumsumfeldes kann eine Fortsetzung der Erholung im Berichtszeitraum unterstellt werden.

In der Eurozone schwächte sich das Tempo der konjunkturellen Erholung im vierten Quartal demgegenüber deutlich auf nur noch annualisiert 0,4% ab. Zwar sollte sich zum Jahresauftakt das Wachstum fortgesetzt haben, wegen des langen Winters ist aber nur von einer unterdurchschnittlichen Expansion auszugehen.

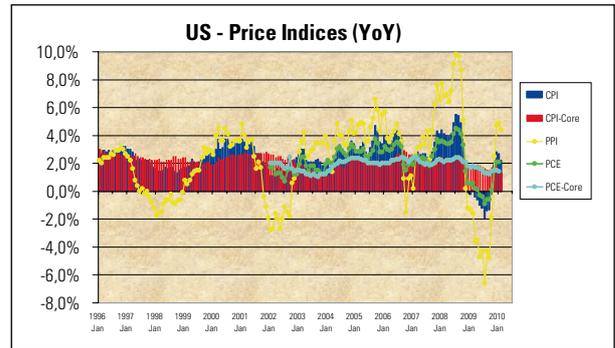
In Asien deutet der Verlauf der Industrieproduktion der jeweiligen Länder darauf hin, dass die Wachstumskräfte im ersten Quartal ihre hohe Dynamik der Vormonate beibehalten haben. So nahm die Industrieproduktion im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat noch kräftiger als in den drei Schlussmonaten des Vorjahres zu.



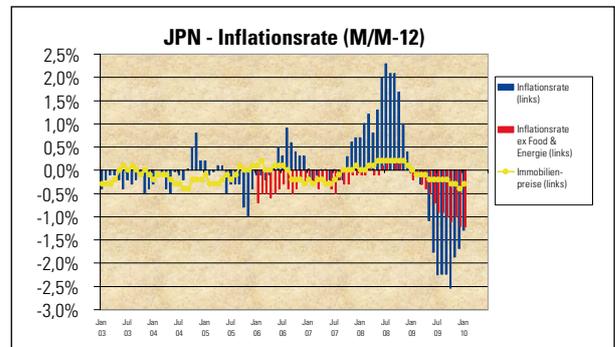
Trotz des in den Industrieländern fortgesetzt freundlichen Wachstumsumfeldes waren hier die Preisauftriebskräfte nach wie vor schwach ausgeprägt. Zuletzt schwächten sie sich gemessen an der umfassenden **Inflationsrate** sogar wieder ab. In den Schwellenländern legten die Preise dagegen mit einer kontinuierlich steigenden Dynamik zu. Insbesondere in China setzte in jährlicher Abgrenzung eine nennenswerte Trendwende bei der Preisentwicklung ein.



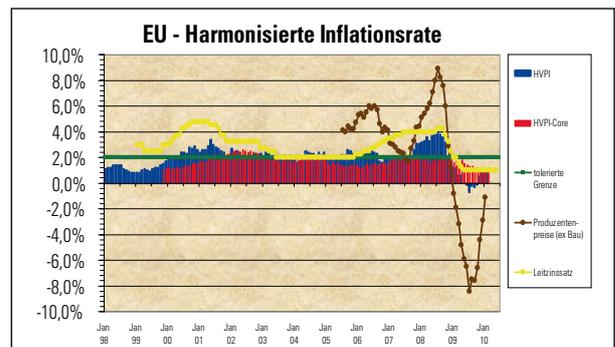
In den USA erreichte die Rate der umfassenden Geldentwertung zuletzt ein Niveau von 2,2%. In der jährlichen Kernrate, d.h. in ihrer um die volatil ausfallenden Bestandteile Nahrungs-, Energie- und Tabakpreise bereinigten Abgrenzung, zeigte sich das Tempo des Preisanstieges mit 1,3% so niedrig wie zuletzt vor sechs Jahren.



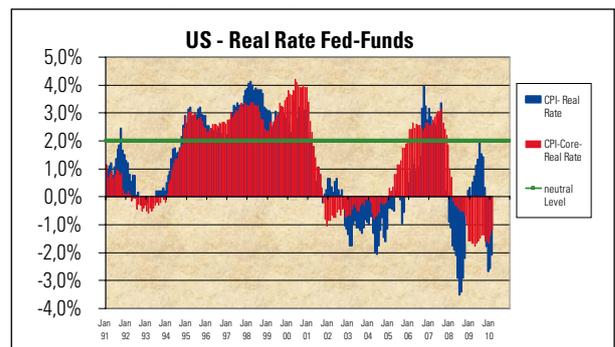
In Japan hielt das deflationäre Umfeld auch zu Beginn des neuen Jahres, wenn auch etwas abgeschwächt, an. Die Konsumentenpreise unterschritten ihr Vorjahresniveau zuletzt um 1,3%. Gemessen in ihrer Kernrate lagen sie mit 1,2% im Minus.



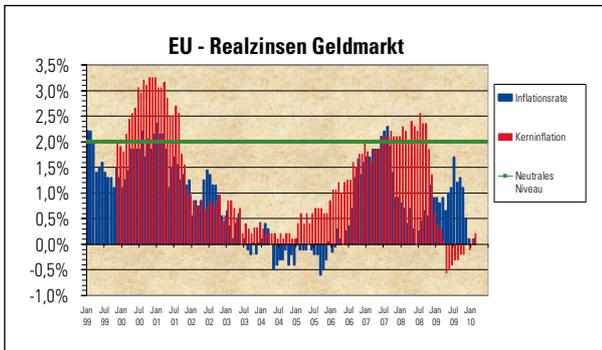
In der Eurozone schwächte sich der Preisauftrieb zuletzt wieder ab. Die umfassende Inflationsrate fiel im Februar auf 0,9% zurück. Die Kernrate verringerte sich sogar auf nur noch 0,8%.



Zur Stützung der Wirtschaft behielt die amerikanische Notenbank ihre Politik einer extrem lockeren Geldpolitik bei. Sie beließ ihren **Leitzinssatz**, die sogenannte *Fed-Funds-Rate* bei knapp über 0,0%. Die **Realverzinsung am Geldmarkt** befindet sich gegenwärtig auf einem Niveau von knapp unter minus 2,0% und verdeutlicht damit ihre ungebrochen anregende Wirkung.



Die *Europäische Zentralbank* zog es ebenfalls vor, ihren Leitzinssatz, den sogenannten *Hauptrefinanzierungssatz*, mit lediglich 1,0% auf dem zuvor erreichten historischen Tief zu belassen. Zusammen mit dem schwachen Preisauftrieb wirkt ihre Geldpolitik ebenfalls deutlich stimulierend, wenn auch nicht so ausgeprägt wie in den USA. Die Realverzinsung am Geldmarkt lag hier zuletzt knapp im positiven Bereich.



Die Kapitalmarktrenditen entwickelten sich in den USA und der Eurozone unterschiedlich. Während die Kapitalmarktrenditen in den USA mit 3,87% nahezu auf unverändertem Stand notierten, gaben sie in der Eurozone gemessen an der marktführenden Staatsanleihe Deutschlands mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren auf nur noch 3,16% (-23 BP) nach. Hintergrund war hier die Bevorzugung sicherer Staatsbonds in Anbetracht der Verschuldungskrise in Griechenland.

An den internationalen Aktienmärkten setzte sich der Aufwärtstrend im Berichtszeitraum wegen der erfreulicheren Konjunkturaussichten letztendlich fort. Zwar setzten zum Jahresauftakt wie erwartet Gewinnmitnahmen ein, die anhaltende weltweite Konjunkturerholung und Bereitschaft der westlichen Zentralbanken, ihre Leitzinsen noch geraume Zeit auf niedrigem Niveau zu belassen, bewirkten jedoch schnell wieder ein Trendwende. Die Kurse schlossen in der Nähe ihrer jeweiligen Jahreshöchststände.

Index	31.03.10	30.12.09	Änderung
<b>Dow-J-Ind.</b>	10.856	10.428	+ 4,1%
<b>NASDAQ</b>	2.397	2.269	+ 5,6%
<b>STOXX-50E</b>	2.931	2.966	- 1,2%
<b>DAX</b>	6.153	5.957	+ 3,3%
<b>TECDAX</b>	815	818	- 0,4%
<b>Nikkei 225</b>	11.089	10.546	+ 5,2%

Index	31.12.09	31.12.08	Änderung
<b>Dow-J-Ind.</b>	10.428	8.776	+ 18,8%
<b>NASDAQ</b>	2.269	1.577	+ 43,9%
<b>STOXX-50E</b>	2.966	2.451	+ 21,0%
<b>DAX</b>	5.957	4.810	+ 23,8%
<b>TECDAX</b>	818	508	+ 61,0%
<b>Nikkei 225</b>	10.546	8.860	+ 19,0%

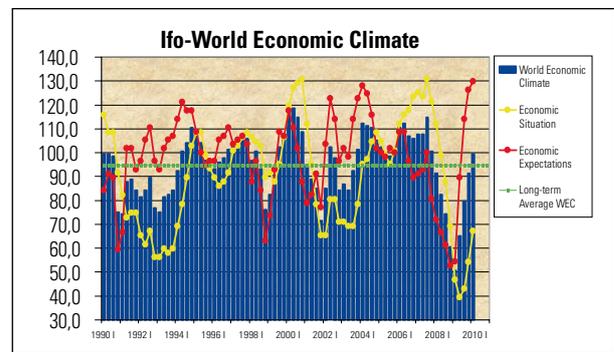
Vor dem Hintergrund der Verschuldungskrise in Griechenland und den daraus resultierenden Auswirkungen auf seine Stabilität sah sich der **EUR** einem hohen Abgabedruck gegenüber dem USD ausgesetzt. Per Saldo büßte der EUR über 5,0% an Wert ein. Am Ende des Berichtszeitraums notierte die Gemeinschaftswährung bei rund USD 1,34.

## Konjunkturausblick

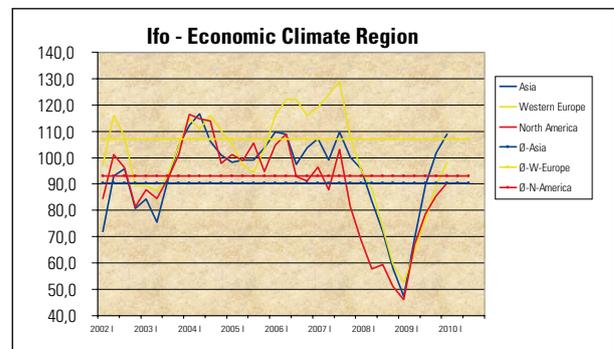
Im weiteren Jahresverlauf wird sich die Wachstumserholung weiter fortsetzen. Eine ausgeprägte Konjunkturdynamik ist jedoch nicht in Sicht. Gründe für das nur unterdurchschnittlich ausfallende wirtschaft-

liche Expansionstempo sind u.a. die zu erwartende Verschärfung der Geldpolitik in den Schwellenländern, die deren Nachfragedynamik nach in den Industrieländern produzierten Gütern beeinträchtigen sollte. Angesichts des immer noch vorhandenen Abschreibungsbedarfs bei den Banken werden auch die Kreditbedingungen weltweit restriktiv verbleiben und damit die Nachfrage sowohl der Konsumenten als auch der Unternehmen behindern. Weiterhin werden viele Konjunkturprogramme auslaufen, die wegen der hohen Verschuldung der Staaten in dem in der Vergangenheit gesehenen Maße nicht wiederholt werden können.

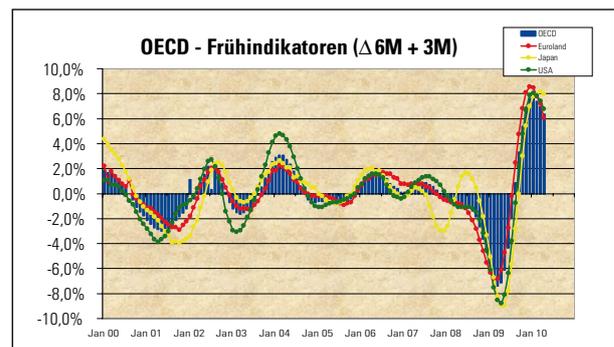
Bekräftigt werden diese Erwartungen vom gegenwärtigen Stand des *Weltwirtschaftsklimaindikatoren*, der vom *Ifo-Institut* ermittelt wird. So befindet sich das Barometer gegenwärtig mittlerweile wieder oberhalb seines langjährigen Durchschnittswertes. Allerdings wird die Subkomponente der Erwartungen ihr historisch hohes Niveau nicht halten können. Die Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage sollte sich nicht im gleichen Ausmaß verbessern, so dass im Jahresverlauf insgesamt wieder von einem leichten Nachgeben des Gesamtindex ausgegangen werden muss.



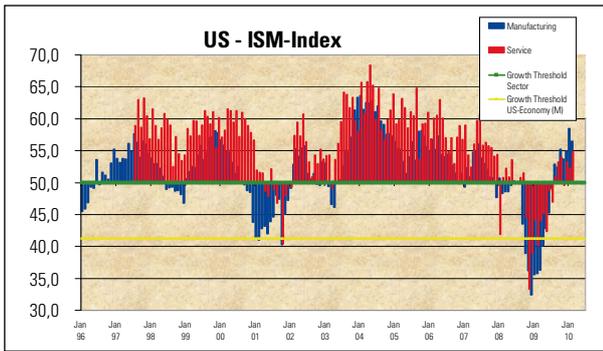
Regional wird Asien aber weiterhin die Spitzenposition besetzen. Nur hier notiert das entsprechende Barometer oberhalb seines langjährigen Durchschnittswertes.



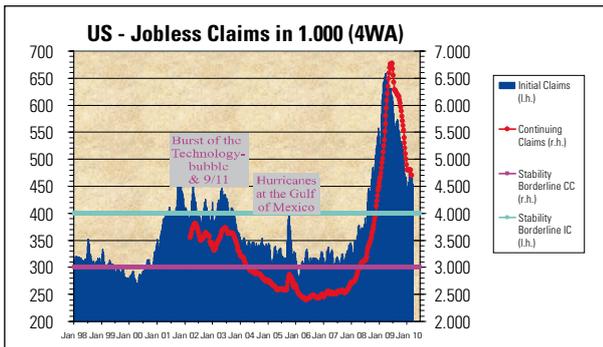
Hinweise auf eine bevorstehende Abschwächung der weltweiten Wachstumsdynamik deuten auch die Verläufe der auf sechs Monate gerechneten Wachstumsraten der von der OECD ermittelten Frühindikatoren an. Diese haben mittlerweile ihre Höchstpunkte überschritten.



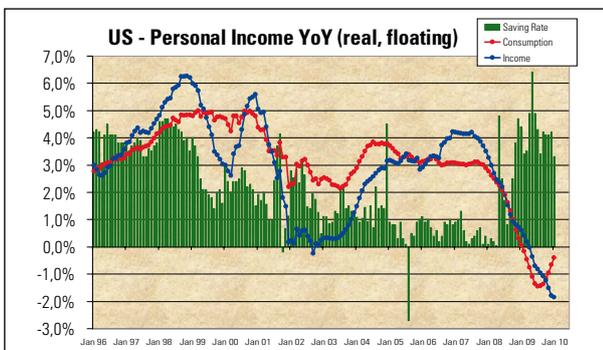
In den **USA** deutet die bisherige Entwicklung aber darauf hin, dass sich die Wachstumsaussichten besser als zum Jahreswechsel prognostiziert darstellen. So notieren die *Einkaufsmanagerindizes* konstant deutlich tief in der auf Wachstum deutenden Zone.



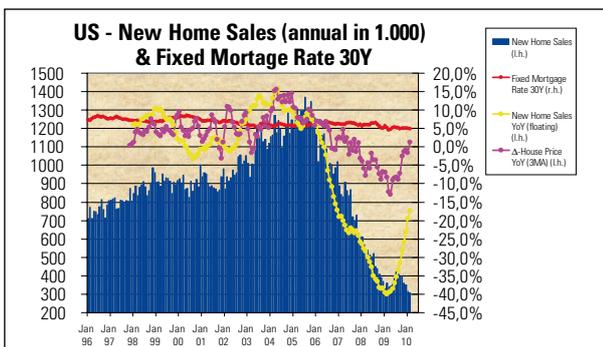
Der Arbeitsmarkt sendet Zeichen einer Stabilisierung aus, von der die Konsumnachfrage profitieren sollte. So näherte sich die Zahl der *Neuanträge auf Arbeitslosenhilfe* der auf Stabilität am Arbeitsmarkt deutenden Grenze in den vergangenen Wochen an.



Das Wachstum der *Konsumnachfrage* sollte daher in den kommenden Monaten in der Abgrenzung der gleitenden realen Jahresrate wieder in den positiven Bereich vordringen. Wegen der noch enttäuschenden Lohnentwicklung und des noch vorhandenen Konsolidierungsbedarfs der privaten Haushalte wird ihre Dynamik jedoch nicht an die Zeit vor der Wirtschafts- und Finanzmarktkrise heranreichen.

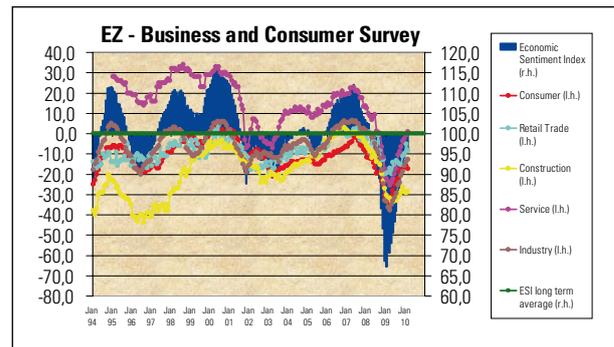


Einer dauerhaft sehr dynamisch wachsenden Wirtschaft steht auch der sich nach wie vor in einer kritischen Situation befindliche Immobilienmarkt entgegen. So hat sich zuletzt die Geschäftstätigkeit im privaten Wohnungsbausektor trotz des erreichten niedrigen Tempos erneut abgeschwächt. Da die Stützungsmaßnahmen der US-Administration und der amerikanischen Zentralbank unmittelbar vor dem Auslaufen stehen (Steuerzuschritt, Darlehensaufkauf), ist hier eine durchgreifende Erholung nach wie vor nicht in Sicht.

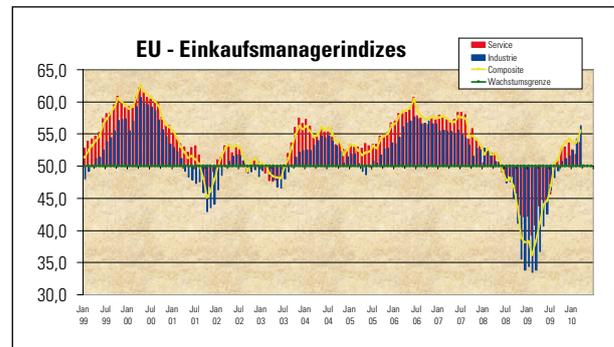


Auch dürfen die vom gewerblichen Immobilienmarkt ausgehenden Gefahren auf das Wirtschaftswachstum nicht unterschätzt werden. Viele Projekte leiden unter einer Überschuldung. Es ist daher davon auszugehen, dass viele Gebäudekomplexe an die finanzierenden Banken fallen. Mögliche Verkaufserlöse werden die Kredite nicht abdecken, so dass in den kommenden Jahren erneut erhebliche Abschreibungen auf den US-Finanzsektor zukommen. Es gibt Schätzungen, dass von den 8.000 amerikanischen Banken 3.000 die kommenden drei Jahre nicht überleben. Insofern schlummern hier erhebliche Risiken, die ab 2011 auf die US-Wirtschaft und damit auch die Weltwirtschaft zukommen können.

In der **Eurozone** wird sich die wirtschaftliche Belebung in 2010, wenn auch ebenfalls nur unterdurchschnittlich, fortsetzen. So haben sich die *umfassenden Stimmungs- und Vertrauensindikatoren* weiter erholt. Allerdings befinden sie sich weiterhin unterhalb ihrer langfristigen Durchschnittswerte.



Darüber hinaus sind zahlreiche Frühindikatoren aufwärtsgerichtet. Die *Einkaufsmangerindizes* befinden sich analog zur Situation in den USA wieder nennenswert in der auf Wachstum deutenden Zone.



Allerdings wird die geringe Kapazitätsauslastung der Unternehmen einer dynamischen Erholung der Investitionsnachfrage und damit dem Aufbau von Arbeitsplätzen entgegenstehen. Die *Konsumnachfrage* wird daher auch in 2010 keine wesentlichen Wachstumspulse liefern.

Allerdings werden vor dem Hintergrund der kräftigen Konjunktur in den aufstrebenden Ländern Asiens und Lateinamerikas weiterhin expansive Effekte auf den *Außenhandelssektor* einwirken. Auch werden die *Staatsausgaben* weiter steigen.

## Finanzmarktprognose

Unter Heranziehung der derzeitigen Konsensschätzungen sind die **Aktien in den USA** gemessen am Dow-Jones-Index in etwa mit dem 11,5-fachen ihres für 2011 erwarteten Gewinns, die der Performance-schätzung des Aktienmarktes in 2010 zugrunde liegen, bewertet. Historisch gesehen ist das Bewertungsniveau des amerikanischen Aktienmarktes damit weiterhin als sehr niedrig einzuschätzen. Das nach wie vor unterdurchschnittliche Wachstumsumfeld und die daraus auf die Entwicklung der Unternehmensgewinne ausgehenden Beeinträchtigungen erscheinen somit gegenwärtig bereits zu einem Großteil berücksichtigt. Allerdings sollten die aktuell vorherrschenden Erwartungen hinsichtlich des Erholungspotentials nicht zuletzt wegen der im gewerblichen Immobiliensektor lauernden Probleme im Ver-

lauf des Jahres Enttäuschungen unterliegen. Insofern muss mit auftretenden Unsicherheiten und entsprechend höheren Risikoprämien gerechnet werden, die die Kurse jederzeit erneut unter Druck bringen können. Im Jahresverlauf 2010 sind zusammengenommen aber nach wie vor Kurse von über 12.000 Punkten im Dow-Jones-Index möglich (+10%).

Die **Kapitalmarktzinsen in den USA** werden im Jahresverlauf unter Schwankungen wegen der hohen und weiter wachsenden Staatsverschuldung sowie einer einsetzenden Normalisierung der Geldpolitik der amerikanischen Notenbank weiter steigen. Dabei ist nach wie vor fraglich, ob der Kupon ausreicht, die mit den Zinssteigerungen verbundenen Kursverluste auszugleichen. Die **Leitzinsen** werden noch geraume Zeit auf dem aktuell niedrigen Niveau von max. 0,25% verharren

Der **Aktienmarkt in der Eurozone** ist gemessen am Euro-STOXX-50-Index (Performance) mit einem Faktor von 10,0 – ebenfalls auf Basis der Unternehmensgewinne des Jahres 2011 – aktuell moderat bewertet. Wie in den USA muss jedoch in Zusammenhang mit dem erwarteten Aufkommen von Enttäuschungen mit dem Einsetzen von Gewinnmitnahmen gerechnet werden. In der zweiten Jahreshälfte ist aber auch hier von steigenden Kursen auszugehen. Im Jahresverlauf erscheint gemessen am Euro-Stoxx-50-Index (Performance) ein Niveau von über 5.000 Zählern erreichbar (ebenfalls +10%).



Die Europäische Zentralbank wird angesichts der Griechenlandproblematik frühestens im vierten Quartal beginnen, ihre **Leitzinsen** anzuheben. Die **Kapitalmarktrenditen** in der Eurozone werden in Folge unter Schwankungen ebenfalls weiter steigen.

Der **EUR** sollte gegenüber dem USD aufgrund der Abnahme der pessimistischen Spekulationen über den Fortbestand der Währungsunion in den kommenden Monaten wieder über Aufwärtspotential verfügen.

## Risiken

Die hier getroffenen Prognosen unterliegen erneut einem wesentlich höheren Unsicherheitsfaktor als in den vergangenen Jahren:

So kann beispielsweise eine erneute Verschärfung der Finanzkrise (gewerblicher US-Immobilienmarkt) die hier getroffenen Annahmen über die Entwicklung der Risikoprämien als zu positiv ausweisen.

Auch kann ein kräftiger Anstieg der Rohölpreise die Wachstumsaussichten erheblich beeinträchtigen.

Weiterhin kommt der Finanzpolitik eine entscheidende Bedeutung zu. Sollten Zweifel hinsichtlich der Rückführung der gewaltigen Staatsdefizite aufkommen, ist ebenfalls von einem Anstieg der Kapitalmarktrenditen und entsprechend negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft auszugehen.

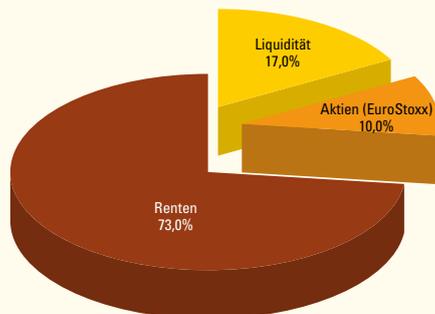
Wir werden die Situation der Weltkonjunktur daher wie in den Vorjahren sehr genau beobachten und analysieren, um bestehende Chancen wahrzunehmen bzw. Risiken zu vermeiden. Vor dem Hintergrund des ungebrochen hohen Risikoumfeldes werden wir dabei weiterhin der Risikovermeidung Vorrang einräumen. Das Verhindern von Verlusten, d.h. eine von Vorsicht geprägte Anlagestrategie übertrifft langfristig in aller Regel kurzfristige spektakuläre Gewinne unter Inkaufnahme entsprechender Verluste.

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

## Die Anlage für leicht fallende und seitwärts verlaufende Aktienmärkte!

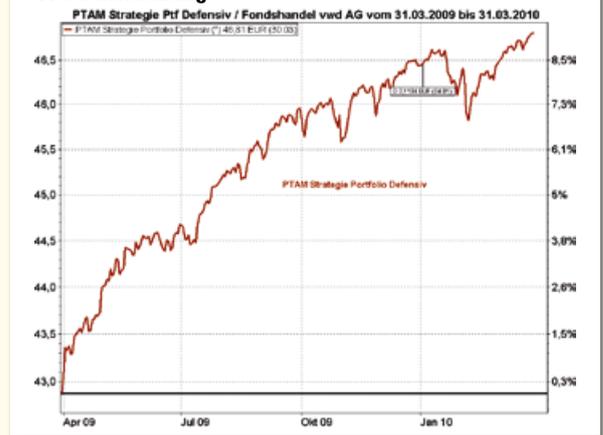
### PTAM Strategie Portfolio Defensiv (WKN: A0M1UH)

- Das **Anlageuniversum** besteht überwiegend aus **deutschen Pfandbriefen, Staatsanleihen** (90%) und **ETFs** auf den **DJ Euro Stoxx 50** Kursindex (10%). Es erfolgt ein regelmäßiges Rebalancing der Anlagequoten.
- 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 Dividendenerträgen.
- **Ziel des Fonds** ist eine **stetige und nachhaltige Wertentwicklung** zwischen 5% 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

## Wertentwicklung



es **nicht** durch Trading, Market-Timing oder Stock-Picking Wertentwicklung zu generieren. Es erfolgt eine ständige Anpassung der Anlagequoten (Rebalancing). Durch Szenarioanalysen werden Extremsituationen simuliert. Der Risikoüberwachung wird dabei eine sehr große Bedeutung beigemessen.

Das Fondsmanagement investiert ausschließlich in deutsche **Pfandbriefe und Staatsanleihen** (90%) **guter bis sehr guter Bonität**, kurzer Laufzeiten und einer gestaffelten Fälligkeitsstruktur sowie in ETFs auf den **DJ Euro Stoxx 50** Kursindex (10%).

Auf dieser Basis werden systematisch gedeckte Calls und Puts geschrieben.

**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.