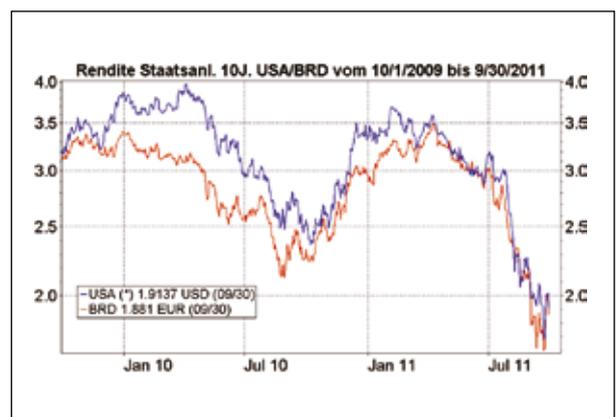
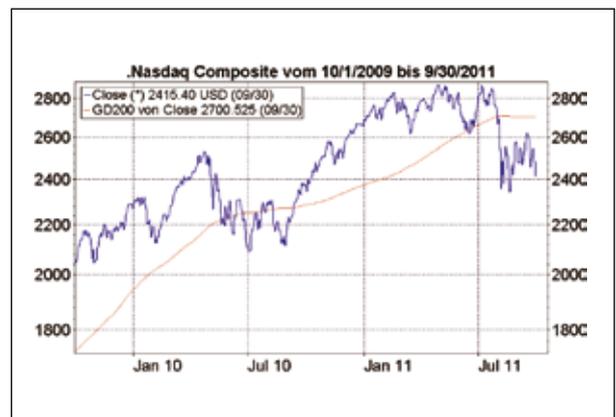
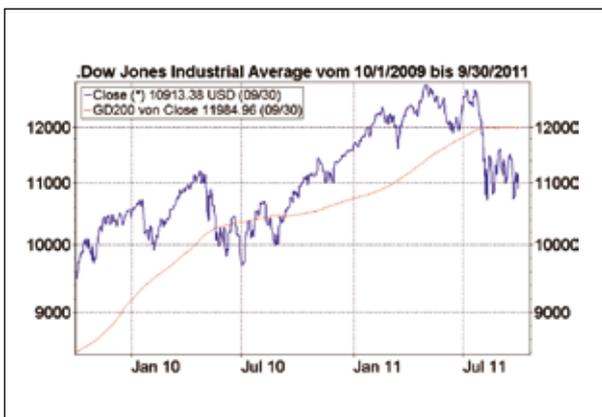


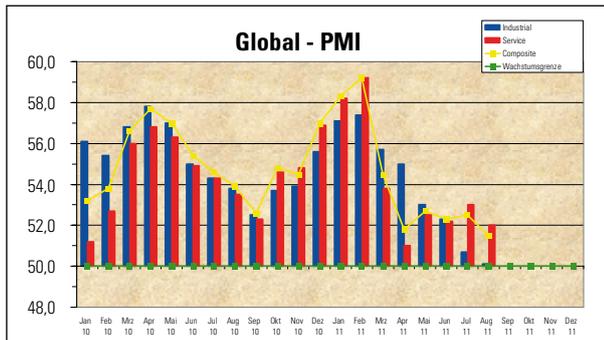
Bericht über die Entwicklung  
der internationalen Finanzmärkte  
im 3. Quartal 2011

- Die Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft schwächte sich auf breiter Front ab..
- Die Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise und aufkommende Wachstumsängste lösten an den internationalen Aktienmärkten einen drastischen Verkaufsdruck aus.
- Die Notenbank der USA hielt angesichts der existierenden Wachstumsrisiken ihre Leitzinsen auf den zuvor erreichten historisch niedrigen Niveaus konstant. Die Europäische Zentralbank hob wegen des hohen Preisdrucks ihren Leitzinssatz zum zweiten Mal an.
- Die Kapitalmarktrenditen der als sicher angesehenen Länder gaben wegen des sich nochmals verschärfenden Risikoumfeldes wiederum und sehr deutlich nach. Demgegenüber zogen sie in den europäischen Problemländern wegen der kontinuierlich zunehmenden Wahrscheinlichkeit von Zahlungsausfällen erneut kräftig an. Die Renditeabstände in der Eurozone dehnten sich in Folge weiter aus.
- Der EUR konnte sich dem hohen Risikoumfeld nicht entziehen und büßte gegenüber dem USD erheblich an Terrain ein.

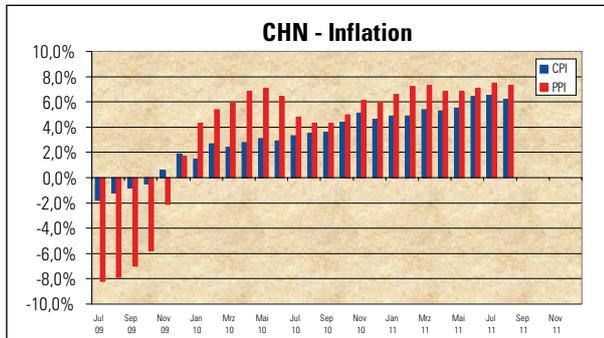


## Rückblick

Nachdem sich das Tempo der wirtschaftlichen Expansion im ersten Halbjahr erheblich verlangsamt hatte, kann angesichts der zuletzt deutlich schwächer ausgefallenen Stimmungsindikatoren mit hoher Wahrscheinlichkeit auch im dritten Quartal des Jahres von einer anhaltenden Beruhigung der Weltkonjunktur ausgegangen werden. Hinweise hierauf liefern die globalen Einkaufsmanagerindizes, die sich in den vergangenen Monaten weiter abgeschwächt haben. Der die Geschäftsaktivität der Unternehmen auf globaler Ebene widerspiegelnde Composite-Indikator gab auf zuletzt nur noch 51,5 Punkte nach. Damit notiert das Barometer nur noch knapp oberhalb der auf Wachstum deutenden Grenze. Das Subbarometer der weltweiten Industrieunternehmen gab sogar auf nur noch 50,1 Zähler nach.



Hintergrund ist zum einen die in vielen Ländern fortgeführte Verschärfung der Geldpolitik, die die Kreditvergabe doch erheblich beeinträchtigt. Zum anderen wurde die private Konsumnachfrage u. a. durch die kontinuierlich steigenden Preissteigerungsraten belastet. Beispielsweise erreichte die jährliche Inflationsrate in China im August ein Niveau von 6,2%. Im Monat zuvor war sie sogar auf 6,5% geklettert. Der Anstieg der Produzentenpreise setzte sich ebenfalls fort.



Darüber hinaus kann trotz steigender Steuereinnahmen in Folge der Konjunkturerholung und auslaufender Stützungsprogramme in den öffentlichen Haushalten der Industrieländer von einer Entspannung an der Staatsschuldenfront nach wie vor nicht gesprochen werden. Die Finanzpolitik fiel weiterhin restriktiv aus.

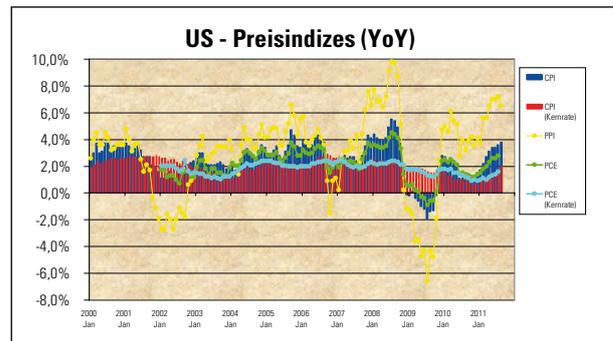
Nachdem das **BIP** in den USA im zweiten Quartal des Jahres am annualisiert 1,3% gewachsen war, ist nach den bisher vorliegenden Daten auch im Berichtszeitraum von einer positiven Wachstumsrate auszugehen.

In der Eurozone schwächte sich die Wachstumsrate des BIPs in den Frühjahrsmonaten kräftig auf nur noch annualisiert 0,8% ab.

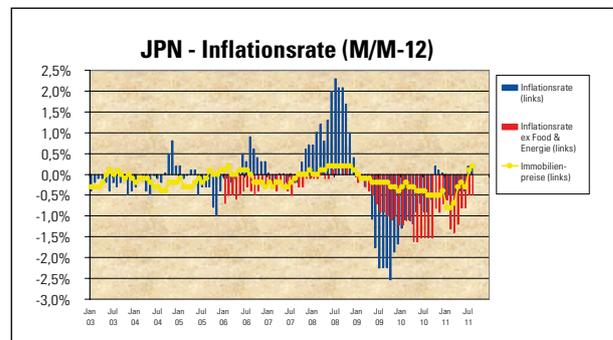
Dabei lies die Expansionsdynamik in allen Mitgliedsländern sichtbar nach. Grundlage war neben den anziehenden Inflationsraten die Verunsicherung der Wirtschaftsteilnehmer angesichts der eskalierenden Staatsschuldenkrise. Im dritten Quartal besteht wegen der Fortdauer der Belastungsfaktoren sogar das Risiko einer rückläufigen Wirtschaftsleistung.

In Japan wiederum sank das BIP zwischen April und Juni gegenüber dem Auftaktquartal erneut und zwar um annualisiert 3,7%. Es handelt sich hierbei um den dritten Rückgang in Folge. Das Land litt weiterhin unter den Folgen der am 11. März eingetretenen Naturkatastrophen und des Reaktorunglücks. Angesichts der Zerstörungen und der mangelhaften Energieversorgung konnte die Produktion trotz deutlich anziehender Staatsausgaben nicht auf Erholungskurs einschwenken.

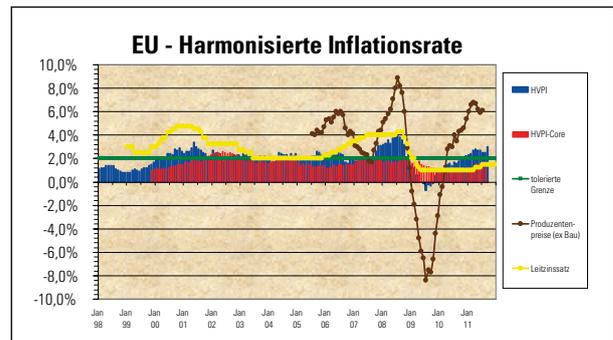
In den USA sprang die **Rate der umfassenden Geldentwertung** wegen des erheblichen Anstiegs der Rohstoffpreise zuletzt auf ein Niveau von 3,8%. In der jährlichen Kernrate, d.h. in ihrer um die volatil ausfallenden Bestandteile Nahrungs-, Energie- und Tabakpreise bereinigten Abgrenzung, zeigte sich das Tempo des Preisanstieges mit mittlerweile 2,0% ebenfalls erneut ausgeprägter.



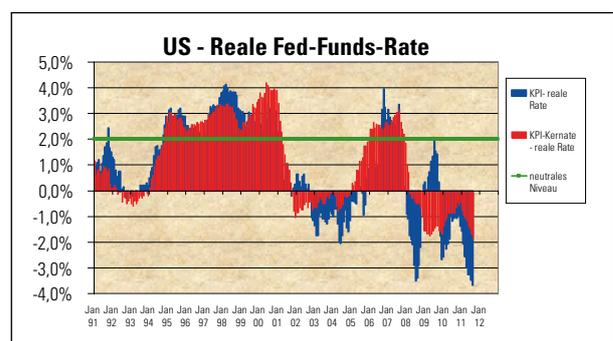
In Japan zogen die Konsumentenpreise zuletzt gleichfalls an. Im August erreichte die jährliche Inflationsrate ein Niveau von 0,2%. Gemessen in der Kernrate lagen sie aber mit 0,5% weiterhin im Minus.



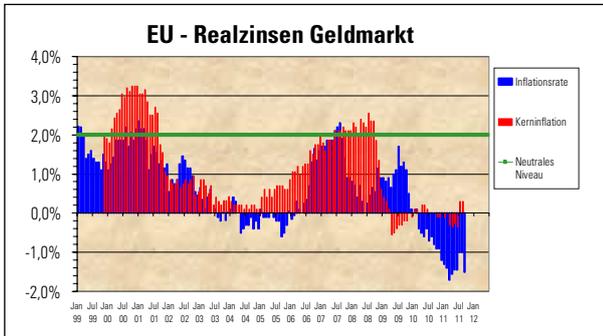
In der Eurozone beschleunigte sich der Preisauftrieb zuletzt auf 3,0%. Damit wird das von der Europäischen Zentralbank angepeilte Niveau von rund 2,0% mittlerweile erheblich überschritten. Der Anstieg der Kernrate schwächte sich hingegen auf aktuell 1,2% ab und notiert damit deutlich darunter.



Zur Stützung der Wirtschaft behielt die amerikanische Notenbank ihre Politik einer extrem lockeren Geldpolitik bei. Sie beließ ihren **Leitzinssatz**, die sog. Fed-Funds-Rate bei knapp über 0,0%. Die **Realverzinsung am Geldmarkt** befindet sich wegen des zunehmenden Preisdrucks gegenwärtig auf einem historisch sehr hohen Niveau von minus 3,7% und verdeutlicht damit ihre ausgeprägte anregende Wirkung.



Die *Europäische Zentralbank* hob demgegenüber ihren Leitzinssatz, den sogenannten Hauptrefinanzierungssatz, wie erwartet erneut um 25 Basispunkte auf nunmehr 1,5% an. Angesichts des auch in der Eurozone anzutreffenden kräftigen Preisaufriffs wirkt ihre Geldpolitik ebenfalls deutlich stimulierend, wenn auch nicht in Gänze so ausgeprägt wie in den USA. Die Realverzinsung am Geldmarkt lag hier zuletzt mit -1,5% jedoch ebenso deutlich im negativen Bereich.



An den internationalen Finanzmärkten vollzog sich die Kursentwicklung vor dem Hintergrund einer auf extreme Höhen springenden Verunsicherung der Marktteilnehmer. Grundlage waren die weiter eskalierende Staatsschuldenkrise sowie die deutlich hervortretenden Schwächeanzeichen der Weltkonjunktur, die zusätzliche Zweifel an der Bedienung und Rückführung der Verschuldung hervorriefen.

So gaben die **Kapitalmarktrenditen** wegen der im Berichtszeitraum zunehmenden Risikoscheu der Investoren in den als sicher angesehenen Ländern nochmals und sehr kräftig nach. In den USA fiel sie um 125 Basispunkte auf 1,9%. In der Eurozone sank die Kapitalmarktrendite gemessen an der marktführenden Staatsanleihe Deutschlands um 1,17 Prozentpunkte auf nur noch 1,86%. Mit diesen Renditen erreicht der Investor mittlerweile noch nicht einmal mehr einen Ausgleich für den anfallenden Kaufkraftverlust. Dabei ist die steuerliche Belastung der Erträge noch nicht berücksichtigt. Die Kapitalmarktrenditen in den europäischen Problemländern legten demgegenüber wegen der kräftig zunehmenden Ausfallrisiken nochmals erheblich zu. Die führenden Ratingagenturen nahmen die Bonitätseinstufungen der Staaten weiter zurück. Selbst die USA erfuhren eine Abstufung um einen Schritt auf AA+ und büßten damit ihr Spitzenrating ein.

An den **internationalen Aktienmärkten** brachen die Kurse angesichts des explodierenden Risikoumfeldes auf breiter Front ein. Zweistellige prozentuale Kursverluste waren die Regel. Die europäischen Aktienmärkte litten dabei besonders.

Index	30.09.11	30.06.11	Änderung
<b>Dow-J-Ind.</b>	10.913	12.414	- 12,1%
<b>NASDAQ</b>	2.415	2.774	- 12,9%
<b>STOXX-50E</b>	2.180	2.849	- 23,5%
<b>DAX</b>	5.502	7.376	- 25,4%
<b>TECDAX</b>	663	894	- 25,9%
<b>Nikkei 225</b>	8.700	9.816	- 11,4%

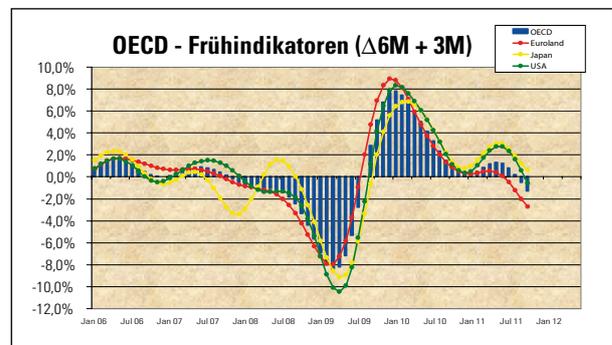
Index	30.09.11	31.12.10	Änderung
<b>Dow-J-Ind.</b>	12.913	11.578	- 5,7%
<b>NASDAQ</b>	2.415	2.653	- 9,0%
<b>STOXX-50E</b>	2.180	2.793	- 21,9%
<b>DAX</b>	5.502	6.914	- 20,4%
<b>TECDAX</b>	663	851	- 22,1%
<b>Nikkei 225</b>	8.700	10.229	- 14,9%

Der Kursverlauf des EUR unterlag ebenfalls dem Einfluß der europäischen Staatsschuldenkrise und büßte gegenüber dem USD kräftig an Terrain ein. Per Saldo gab der EUR um 9,2% nach. Am Ende des Be-

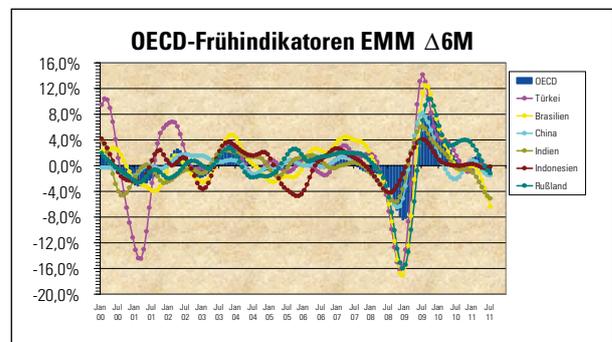
richtszeitraums notierte die Gemeinschaftswährung bei USD 1,3384. Gegenüber dem CHF sackte er zeitweilig sogar nahezu auf die Parität ab. Der CHF profitierte von seinem Nimbus als sicherer Hafen. Erst nach einer massiven Intervention der Schweizer Nationalbank kehrte sich der Trend um. Die Schweizer Notenbank erklärte keinen Anstieg des CHF mehr auf unter 1,20 CHF pro EUR zuzulassen Hintergrund waren die währungsbedingt extremen Verwerfungen, denen sich die Schweizer Volkswirtschaft ausgesetzt sah. Am Ende des Berichtszeitraums notierte der EUR auf einem Niveau von rund 1,2150 CHF.

## Konjunkturausblick

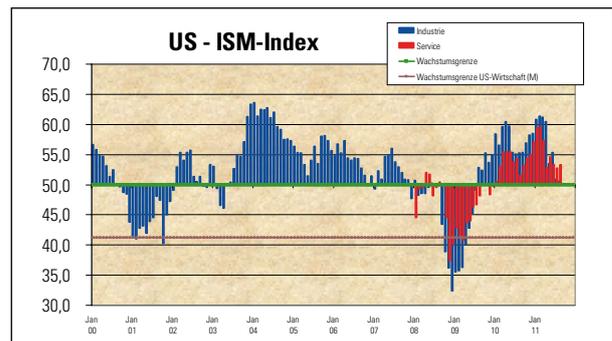
Im weiteren Jahresverlauf wird die Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft weiter nachlassen. Die von der Staatsschuldenkrise ausgehenden Unsicherheiten beeinträchtigen mittlerweile unübersehbar die Ausgabenbereitschaft im privaten Sektor. Bekräftigt wird diese Erwartung vom gegenwärtigen Stand der auf sechs Monate gerechneten Wachstumsrate des umfassenden Frühindikators und der regionalen Subbarometer der OECD. Diese drang zuletzt wesentlich in negatives Territorium vor. Sowohl in den USA und erst recht in Europa befindet sich das entsprechende Subbarometer ebenfalls im roten Bereich. Lediglich die Kennzahl Japans befindet sich noch knapp in der Pluszone.



Auch in den die Weltkonjunktur stützenden Schwellenländern sind die Schwächeanzeichen nicht mehr zu übersehen.

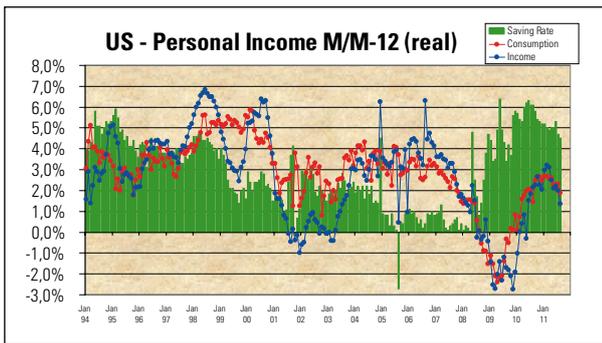


In den **USA** deuten die zuletzt veröffentlichten Wirtschaftsdaten auf ein schwieriges Konjunkturfeld hin. Hinweise hierauf liefert der Verlauf der Einkaufsmanagerindizes. Zwar befindet sich derjenige des Servicesektors noch ersichtlich in der auf Wachstum deutenden Zone, im Industriesektor weist das entsprechende Barometer nahezu auf einen Stillstand der Expansionsdynamik hin.



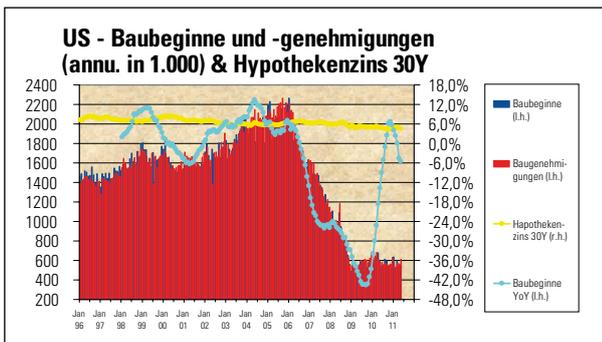
Hintergrund ist neben der Wachstumsabschwächung in den wichtigsten Partnerländern die Beeinträchtigung der Konsumnachfrage aufgrund der hohen Preissteigerungsraten. Das verfügbare Realeinkommen der

amerikanischen Bevölkerung wird dadurch erheblich geschmälert. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat fiel die Wachstumsrate der persönlichen Realeinkommen im August kräftig zurück.

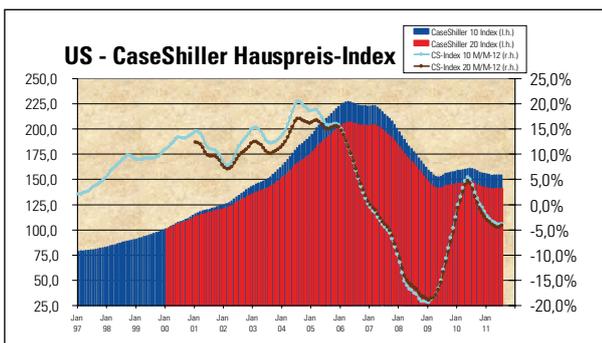


Belastend für die Konsumnachfrage macht sich auch das anhaltend unbefriedigende Arbeitsmarktumfeld bemerkbar. Zwar nahm das Tempo des Stellenaufbaus in den USA zuletzt wieder leicht zu, die Stagnation der Arbeitszeit und der weniger ausgeprägte Lohnzuwachs überkompensieren den Stellenzuwachs. Die Arbeitslosenrate verharrte bei hohen 9,1%.

Einer übermäßig dynamisch wachsenden Wirtschaft steht aber der sich nach wie vor in einer kritischen Situation befindliche Immobilienmarkt entgegen. Eine durchgreifende Zunahme der Geschäftsaktivitäten ist nach wie vor nicht in Sicht.

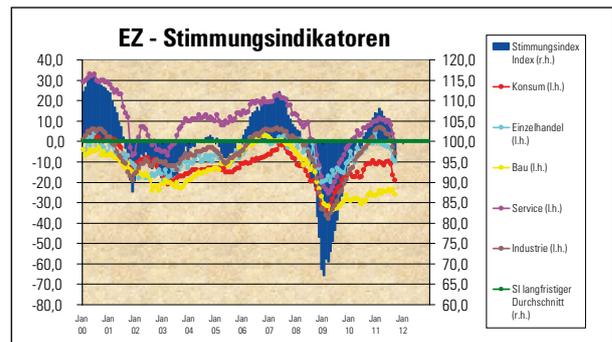


Die fortgesetzt niedrigen Immobilienpreise belasten über die damit verbundenen negativen Vermögenseffekte zusätzlich die Stimmung in der Bevölkerung und damit den privaten Konsum.

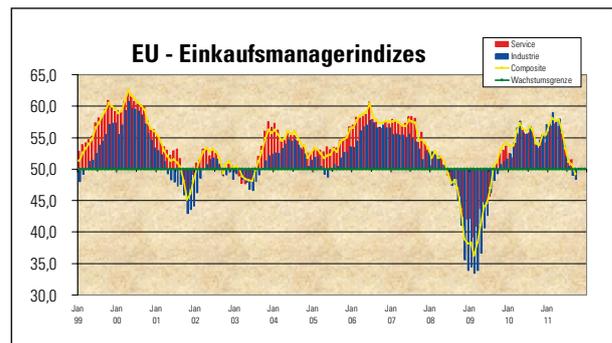


Die angesichts der hohen Staatsverschuldung zunehmend restriktiv werdende Finanzpolitik wirkt sich gleichsam bremsend auf die Konjunktur aus. In Reaktion auf das schwieriger werdende Konjunkturmilieu wurden die Wachstumsschätzungen für dieses und das kommende Jahr auf breiter Front weiter auf nur noch durchschnittlich 1,6% bzw. 1,7% zurückgenommen.

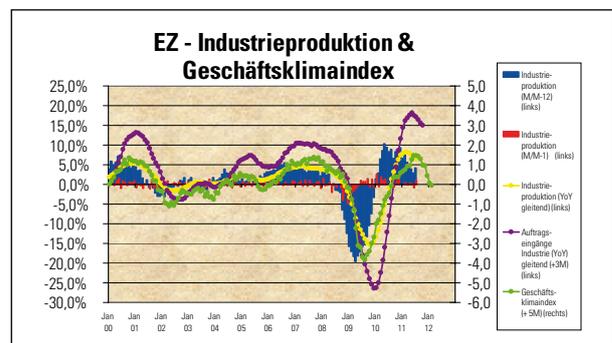
In der **Eurozone** gehen mittlerweile einige Beobachter von einem Rückfall in die Rezession aus. Sie erwarten zumindest für die Dauer von zwei Quartalen jeweils eine geringe Verringerung der wirtschaftlichen Aktivitäten. Hintergrund dieser pessimistischen Sichtweise ist der ausgeprägte Rückgang der *umfassenden Stimmungs- und Vertrauensindikatoren* im Berichtszeitraum unter dem Eindruck der Eskalation der Staatsschuldenkrise. So sackte das umfassende Barometer im September mit lediglich 95,0 Punkten deutlich unter seinen langfristigen Durchschnittswert. Keinem Sektor der Volkswirtschaft gelang es sich der Abwärtsbewegung zu entziehen.



Darüber hinaus gaben die *Einkaufsmanagerindizes* analog zur Situation in den USA erheblich nach. Der den Wirtschaftsraum umfassende Composite-Index unterschritt zum ersten Mal seit über zwei Jahren sogar wieder die Wachstumsgrenze.



Auftragseingänge und Industrieproduktion der Eurozone haben den Höhepunkt ihrer Expansionsdynamik nunmehr deutlich erkennbar überschritten. Der Geschäftsklimaindex sank sogar in negatives Territorium.



Der restriktive Kurs der Finanzpolitik wird sich weiter verstärken.

## Finanzmarktprognose

Unter Heranziehung der derzeitigen Kon-sensschätzungen sind die **Aktien in den USA** gemessen am Dow-Jones-Index angesichts des Kursrückgangs nur noch in etwa mit dem 9,5-fachen ihres für 2012 erwarteten Gewinns, der der Performanceschätzung des Aktienmarktes in 2011 zugrunde liegt, bewertet. Historisch gesehen ist das Bewertungsniveau des amerikanischen Aktienmarktes damit weiterhin als sehr niedrig, die Risikoabschläge als sehr hoch einzuschätzen. Hintergrund sind die existierenden Konjunkturunsicherheiten und die vorherrschenden Ängste vor einer weiteren Eskalation der Staatsschuldenkrise, insbesondere in der Eurozone. Allerdings sollten die Gewinnschätzungen vor diesem Hintergrund der wesentlich schwächeren Wachstumsaussichten demnächst nach unten hin korrigiert werden. Wegen des hohen Unsicherheitsumfeldes ist gegenwärtig nicht von rückläufigen Risikoprämien an den internationalen Finanz- und damit auch an den Aktienmärkten auszugehen. Bei einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands muss zumindest kurzfristig mit einer nochmaligen Ausdehnung der Bewertungsabschläge ausgegangen und entsprechenden Kursrückgängen gerechnet werden. Sollten hingegen die in Aussicht gestellten Finanzhilfen zustande kommen und von den Märkten in ihrer beabsichtigten Wirkung angenommen werden, sind Kursgewinne sehr wahrscheinlich. Zusammengenommen

sollten die Aktienkurse zunächst noch hohen Schwankungen unterliegen.

Die **Kapitalmarktzinsen in den USA** werden wegen der Ankündigung der US-Notenbank, kurzlaufende Anleihen zu verkaufen und längerlaufende zu erwerben (Operation Twist), zunächst noch auf relativ niedrigem Niveau verharren. Wegen der hohen und weiter wachsenden Staatsverschuldung erscheint ein Anstieg mittelfristig jedoch unausweichlich. Eine mit der Fortsetzung der Finanzhilfen für Griechenland verbundene Zunahme der Risikoneigung sollte die Investoren darüber hinaus veranlassen, sich wieder von US-Staatsanleihen zu trennen. Der aktuelle Kupon sollte nicht ausreichen, die mit den Zinssteigerungen verbundenen Kursverluste auszugleichen. Die **Leitzinsen** werden noch geraume Zeit auf dem aktuell niedrigen Niveau max. 0,25% verharren.

Der **Aktienmarkt in der Eurozone** ist gemessen am Euro-STOXX-50-Index (Performance) mit einem Faktor von 7,6 – ebenfalls auf Basis der Unternehmensgewinne des Jahres 2012 – weiterhin sehr moderat bewertet. Wie in den USA muss mit abwärts gerichteten Korrekturen bei den Gewinnsschätzungen gerechnet werden, die zu einem Anstieg des Bewertungsfaktors führen. Wegen des derzeit hohen Risikoumfeldes ist auch hier zunächst noch von einer Fortsetzung der volatilen Kursentwicklung auszugehen.

Die Europäische Zentralbank wird angesichts der Wachstumsschwäche keine weiteren Anhebungen ihres **Leitzinssatzes** vornehmen. Es ist im kommenden Jahr sogar wieder von einem rückläufigen Hauptrefinanzierungssatz auszugehen. Die **Kapitalmarktrenditen** in der



Eurozone werden in den USA in Folge und analog der Entwicklung unter Schwankungen ebenfalls wieder steigen.

Der **EUR** sollte gegenüber dem USD mit einer Entspannung in der Staatsschuldenproblematik und der wieder stärker in das Bewußtsein vordringenden Erkenntnisse über die Höhe der amerikanischen Staatsverschuldung und den vorherrschenden Spekulationen auf eine allmählich nachlassende Bedeutung für das Weltwährungssystem bei ausgedehnten Schwankungen mittelfristig wieder an Wert zulegen.

## Risiken

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

So kann beispielsweise eine nochmalige Eskalation der Staatsschuldenkrise in Europa (Zahlungsunfähigkeit eines Staates) eine neue Finanzkrise hervorrufen. Die hier getroffenen Annahmen über die Entwicklung der Weltkonjunktur und der Risikoprämien könnten sich dann immer noch als wesentlich zu positiv erweisen.

Auch kann ein anhaltender 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 von einem deutlichen Anstieg der Kapitalmarkrenditen und entsprechend negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft auszugehen.

Wir werden die Situation der Weltkonjunktur und das Umfeld an den internationalen Finanzmärkten daher wie in den Vorjahren sehr genau beobachten und laufend 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.

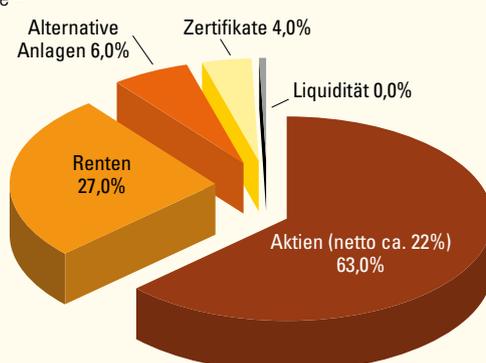
## Einer der besten vermögensverwaltenden Fonds

### Substanz erhalten – Werte schaffen

#### **PTAM Balanced Portfolio OP (WKN: 987725)**

Fondsmanager: PT Asset Management AG, München und Metzgingen

- Flexibler, vermögensverwaltender Mischfonds
- Investition in Aktien, Anleihen und alternativen Anlagen
- Konsequentes Risikomanagement
- Dynamische Absicherung der Aktien- und Währungspositionen
- Absicherungsquote – Aktien ca. 65 %



Das Anlageuniversum des PTAM Balanced Portfolio OP umfasst das gesamte Spektrum von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren weltweit sowie Geldmarkt.

Zur weiteren Portfoliodiversifikation werden strukturierte Wertpapiere und alternative Investmentideen beigemischt. Besonderer Wert wird dabei auf Transparenz und Handelbarkeit der Werte gelegt.

Der PTAM Balanced Portfolio OP strebt eine absolute Performance an, wobei der mittelfristige Kapitalerhalt über ein aktives Fondsmanagement ohne Beschränkungen hinsichtlich Anlageklassen, Sektoren und Länder im Vordergrund steht. Eine dynamische Absicherung der Aktien und Währungen wird regelmäßig vorgenommen.

**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 PT 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.