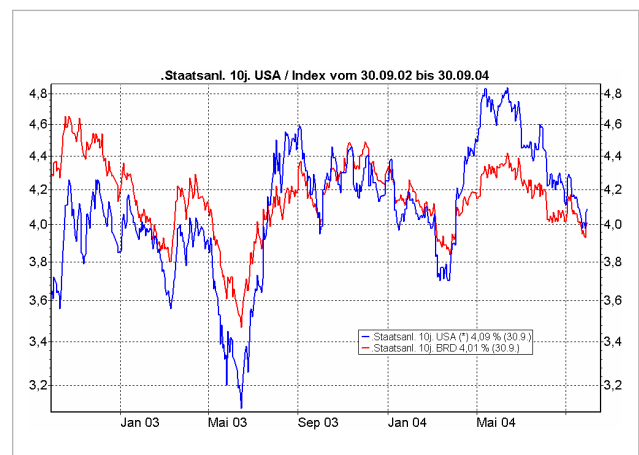
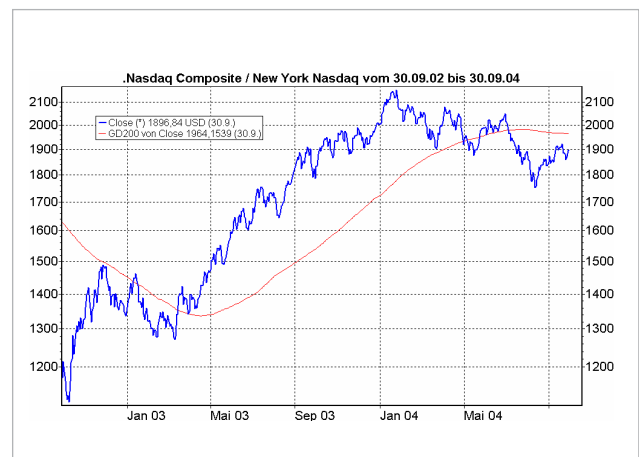
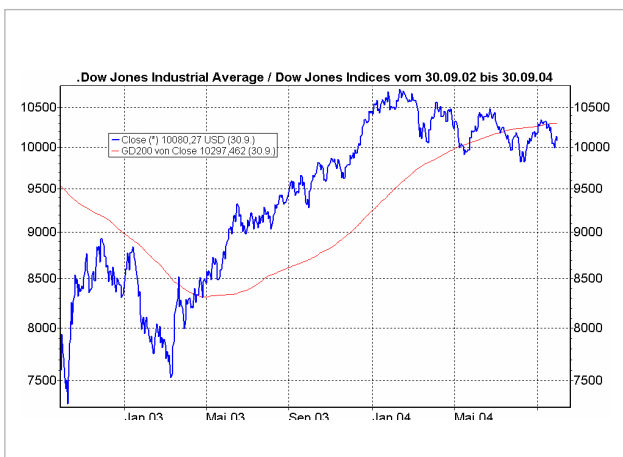
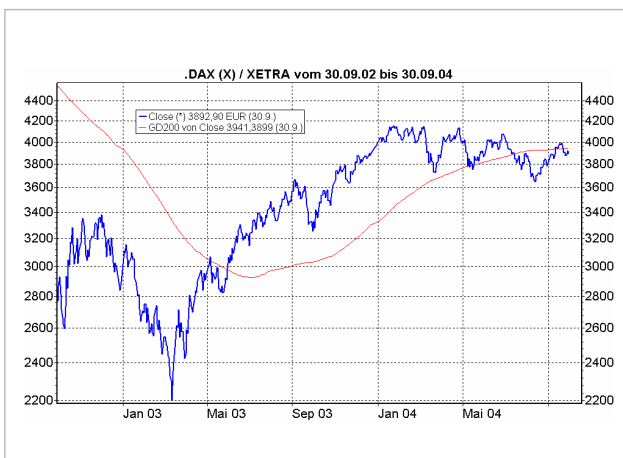


Bericht über die Entwicklung  
der internationalen Finanzmärkte  
im 3. Quartal 2004

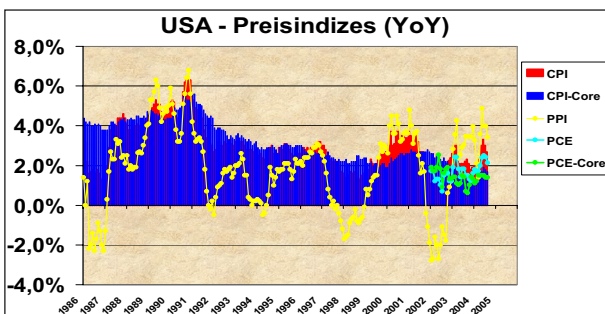
- Wachstum der Weltwirtschaft schwächt sich ausgehend von dem zuvor erreichten hohen Niveau ab.
- Die Kurse an den internationalen Aktienbörsen geben kräftig nach.
- Die Kapitalmarktrenditen fallen deutlich zurück, die amerikanische Zentralbank erhöht kontinuierlich die Leitzinsen maßvoll.
- Der EUR zieht gegen Ende des Quartals gegenüber dem USD an.



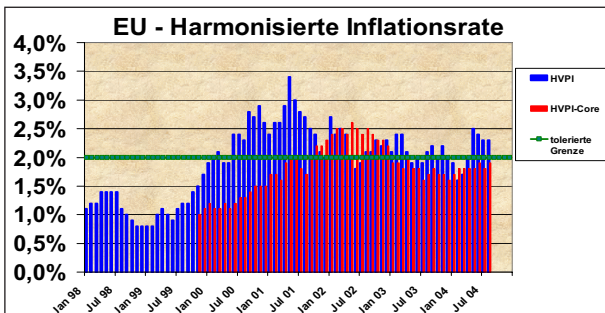
## Rückblick

Die **Entwicklung der internationalen Finanzmärkte** im dritten Quartal des laufenden Jahres stand unter dem Einfluß der unaufhaltsam anziehenden Rohölpreise und den sich daraufhin eintrübenden weltweiten Wachstumserwartungen. So kletterte der Preis der Sorte Nordsee-Brent bis gegen Ende des Quartals mit über USD 47,50 auf einen neuen historischen Rekord. Die in den USA vorherrschende Qualitätsstufe West Texas Intermediate (WTI) stieg auf über USD 50,0. Verantwortlich für den Anstieg der Rohölpreise sind neben der starken Nachfrage insbesondere aus den USA und China die inzwischen historisch niedrigen Produktionsreservkapazitäten. So reichen bereits geringe Förderausfälle aus – zu nennen sind in diesem Zusammenhang die wetterbedingten Produktionseinstellungen im Golf von Mexiko, Terroranschläge im Irak und Kriegsdrohungen in Nigeria –, die Preise kräftig in die Höhe zu treiben. Da die Förderkapazitäten nur sehr langsam ausgeweitet werden können, ist auch im vierten Quartal des laufenden Jahres weiterhin von einem rekordhohen Energiepreinsniveau auszugehen.

Die **Inflationsraten** bildeten sich trotz der kontinuierlich anziehenden Energiepreise weltweit von den gegen Ende des zweiten Quartals erreichten relativ hohen Niveaus wieder zurück. Verantwortlich hierfür ist der mit den steigenden Energiepreisen verbundene Kaufkraftverlust u.a. bei den Konsumenten, der die gesamtwirtschaftliche Nachfrage erheblich belastet und Preiserhöhungsspielräume vor dem Hintergrund freier Produktionskapazitäten einengt. Beispielsweise sank die jährliche Inflationsrate in den USA bis Ende August um 60 Basispunkte auf 2,7%. In anderen Abgrenzungen trat ebenfalls ein Rückgang ein.

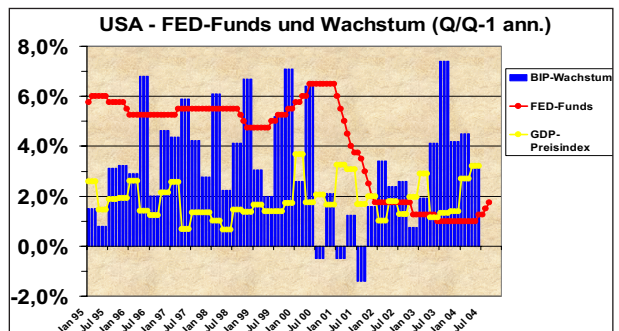


In der Eurozone verringerte sich die Jahresrate der Inflation von Ende Mai bis Ende August um 0,2 Prozentpunkte auf 2,3 Prozent. Die Kernrate, die um die volatil ausfallenden Energie-, Lebensmittel- und Tabakpreise bereinigt ist, verblieb mit 1,9% knapp unterhalb dem von der Europäischen Zentralbank maximal tolerierten Niveau.



Die nachlassenden Wachstumserwartungen und sinkenden Inflationsraten spiegeln sich an den internationalen Rentenmärkten in einem erneuten **Renditerückgang** wider. So fiel die Rendite für Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren in den USA und der Eurozone bis zum Quartalsende um ca. 50 bzw. 30 Basispunkte auf rund 4,1% bzw. 4,0%. Trotz des sich aufhellenden Inflationsumfeldes und der nachgebenden Wach-

tumserwartungen führte die amerikanische Zentralbank den Zinserhöhungszyklus weiter fort und hob ihren Leitzinssatz, die sog. Fed-Funds-Rate, um zusätzliche 0,5 Prozentpunkte auf jetzt 1,75%. Damit ist die Geldpolitik der amerikanischen Zentralbank jedoch weiterhin sehr expansiv ausgerichtet.



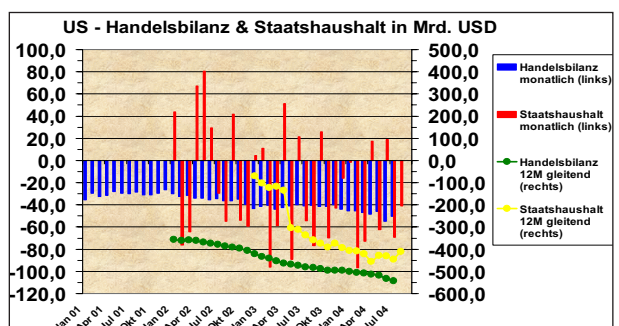
Die Europäische Zentralbank hielt ihren Leitzinssatz demgegenüber mit 2,0% stabil.

Die Kurse an den **internationalen Aktienmärkten** konnten sich dem eintrübenden Wachstumsumfeld nicht entziehen. Unter ausgeprägten Schwankungen fielen sie im Betrachtungszeitraum deutlich und insgesamt sogar unter ihr jeweiliges Niveau vom Jahreswechsel zurück. Die konjunkturabhängigen Hightech-Werte wurden hiervon naturgemäß überproportional in Mitleidenschaft gezogen.

Index	31.12.03	30.09.04	Änderung
Dow-J-Ind.	10.454	10.080	-3,6%
NASDAQ	2.003	1.897	-5,5%
STOXX-50E	2.761	2.726	-1,3%
DAX	3.965	3.893	-1,8%
TECDAX	542	498	-8,1%

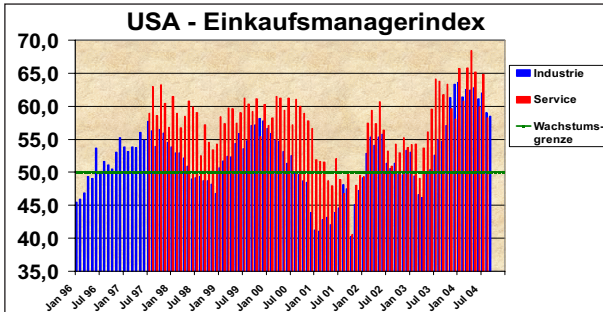
Index	31.06.03	30.09.04	Änderung
Dow-J-Ind.	10.435	10.080	-3,4%
NASDAQ	2.084	1.897	-7,4%
STOXX-50E	2.841	2.726	-4,0%
DAX	4.097	3.893	-5,0%
TECDAX	578	498	-13,8%

Der **EUR** unterlag im zweiten Quartal gegenüber dem USD ebenfalls erneut starken Schwankungen. Aufgrund der schwächeren Konjunkturerwartungen – insbesondere in den USA – und der energiepreisbedingten Vergrößerung des dortigen Handelsbilanzdefizits zog der EUR bis zum Quartalsende auf rund USD 1,24 (plus 2,0 US-Cents) an.

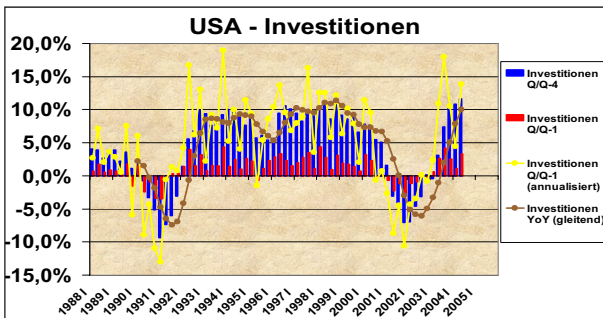


## Konjunkturausblick

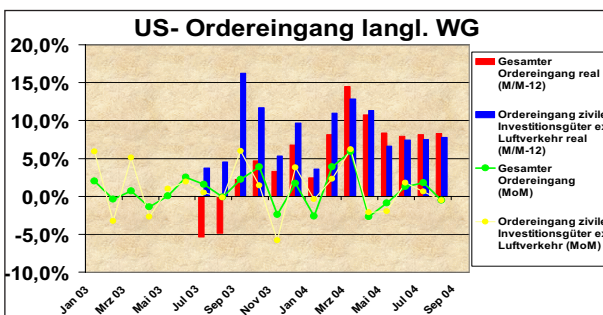
In den USA ist weiterhin von einem Fortgang des vergleichsweise kräftigen Wirtschaftswachstums – allerdings auf niedrigerem Niveau – auszugehen. Zwar sind die **Stimmungsindikatoren des Unternehmenssektors** gemessen an den Einkaufsmanagerindizes des Industrie- und Servicesektors in den vergangenen Monaten gesunken, befinden sich mit nahezu 60 Punkten jedoch nach wie vor erheblich über der auf künftiges Wachstum deutenden Grenze.



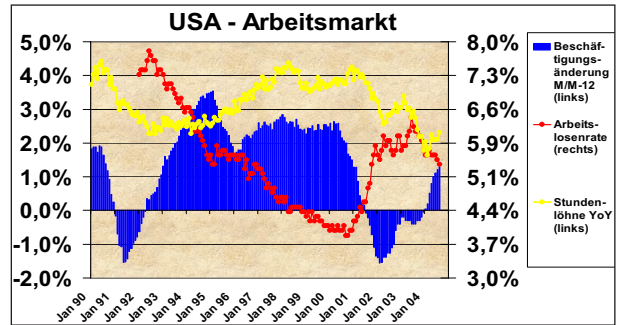
Nicht überraschend befindet sich die **Investitionsnachfrage** daher anhaltend auf einem hohen Niveau, auch wenn die Wachstumsrate im zweiten Quartal wahrscheinlich nicht ganz erreicht wird.



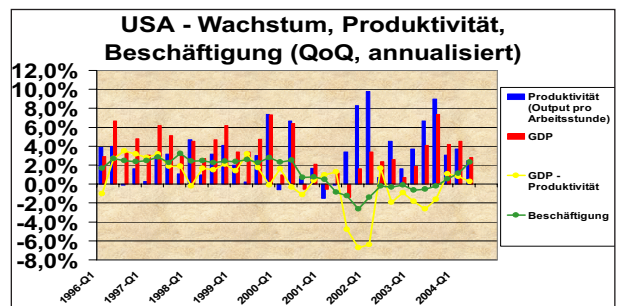
Als Anhaltspunkt dient hier der reale Ordereingang für langläufige Wirtschaftsgüter ex Luftverkehr im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat, der sich gegenwärtig im Schnitt auf einem etwas niedrigeren Niveau einpendelt.



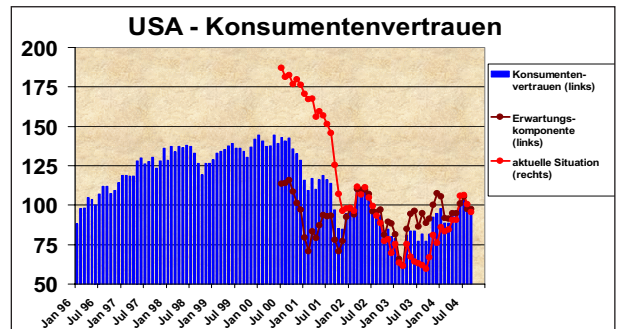
Die Entwicklung am **Arbeitsmarkt** verlief hingegen weniger erfreulich als zunächst angenommen. Zwar nahm die Anzahl der Beschäftigten im Zwölfmonatsvergleich weiter zu, aufgrund des sich eintrübenden Wachstumsumfeldes fiel der Anstieg jedoch enttäuschend aus.



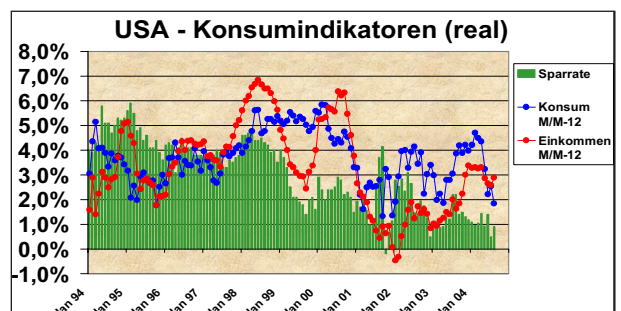
Grundlage des enttäuschenden Verlaufs ist die geringe Differenz zwischen volkswirtschaftlichem Wachstum und Zunahme der Produktivität. In Erwartung einer auch künftig oberhalb des Produktionspotentials liegenden Wachstumsrate dehnten die Unternehmen ihre Beschäftigung zu Jahresbeginn kräftig aus. Wegen der zwischenzeitlich eingetretenen Abkühlung des Wirtschaftswachstums war ein Mehr an Beschäftigung im dritten Quartal in Kombination mit dem Produktivitätsanstieg nicht erforderlich, die Güter- und Leistungserstellung zu bewerkstelligen.



Das unbefriedigende Umfeld am amerikanischen Arbeitsmarkt kommt in der Entwicklung der Stimmungslage der Bevölkerung zum Ausdruck. Der umfassende **Index des Verbrauchervertrauens** fiel leicht zurück.

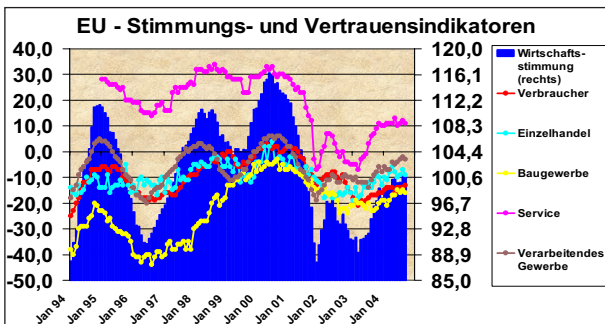


Die Verunsicherung der amerikanischen Bevölkerung spiegelt sich auch im Wachstum der **Konsumnachfrage** wider. In Kombination mit dem Auslaufen der stimulierenden Effekte der aus der Vergangenheit herrührenden Steuersenkungen und der Refinanzierungsaktivitäten hat sich der Anstieg der Nachfrage wie in den vergangenen Quartalsberichten angedeutet deutlich auf real rund 2,0% im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat abgeschwächt. Die reale Einkommensentwicklung blieb demgegenüber in etwa konstant.

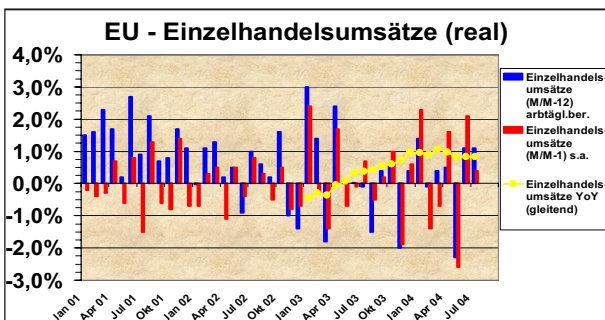


Auch vor dem Hintergrund des hohen Verschuldungsgrades der amerikanischen Bevölkerung und der angekündigten weiteren Zinserhöhungen durch die amerikanische Zentralbank ist daher mit einer nennenswerten Zunahme der Konsumnachfrage wie zum Jahreswechsel vorerst nicht zu rechnen. Insgesamt gesehen ist daher nach wie vor von einer Abschwächung der Wachstumsrate von gegenwärtig rund 4,5% auf ca. 3,5% im kommenden Jahr auszugehen.

In der **Eurozone** stellt sich das gegenwärtige wirtschaftliche Umfeld demgegenüber auch weiterhin erheblich negativer dar. Zwar verteidigten die **Stimmungs- und Vertrauensindikatoren** branchenübergreifend ihr im zweiten Quartal erreichtes Niveau, der bisherige Anstieg fiel in Relation zur Situation in den USA jedoch insgesamt unterdurchschnittlich aus.

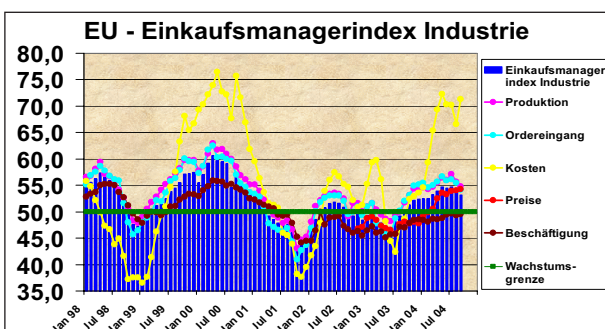


Vor dem Hintergrund der anhaltend gedrückten Stimmung nahm die Binnenkonjunktur erneut keine Fahrt auf. Stellvertretend für die **Konsumnachfrage**, die zu 57% für die Entwicklung des BIP der Eurozone verantwortlich ist, nehmen die Einzelhandelsumsätze gemessen an der gleitenden Jahresrate weiterhin um weniger als ein Prozent zu.



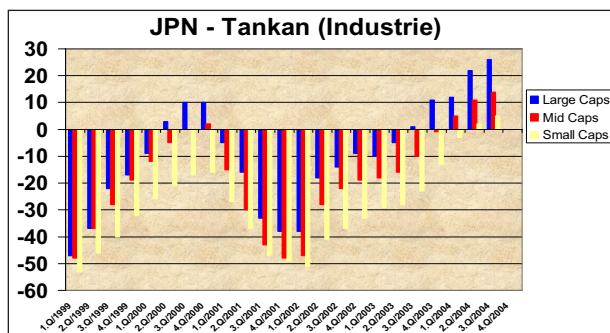
Auch die **Investitionsnachfrage** der Unternehmen fällt nach wie vor zurückhaltend aus. Zwar befindet sie sich mittlerweile auf einem Wachstumspfad, die in den USA anzutreffende Expansionsrate wird jedoch in absehbarer Zeit nicht erreicht werden.

Eine Aufhellung der Beschäftigungsperspektiven, die die Grundlage für eine Erholung der Konsumnachfrage darstellt, ist daher verständlicherweise bisher nicht eingetreten und wird auch weiter auf sich warten lassen. Als Indikator für die künftige Beschäftigungsentwicklung sei hier wiederum auf die Subindizes der Beschäftigungsentwicklung bei den Einkaufsmanagerindizes des Industrie- und des Sektors verwiesen, die auch in den vergangenen Monaten die auf künftiges Wachstum deutende Grenze nicht überwinden konnten.



Aufgrund des besser als zuvor angenommenen Verlaufs der Exportnachfrage wird das Wachstumstempo in der Eurozone in diesem Jahr entgegen den bisherigen Annahmen auf ca. 2,2% anziehen. Da die Aussenhandelsimpulse wegen der erwarteten Wachstumsabschwächung u.a. in den USA nachlassen werden, wird die Zunahme der Wirtschaftsaktivitäten auch vor dem Hintergrund einer erwarteten leichten Beschleunigung der Investitionsnachfrage und darauf aufbauend auch der Konsumnachfrage kein höheres Niveau erreichen können.

In **Japan** haben sich die Wachstumsbedingungen weiter gebessert. Trotz der sich abschwächenden Exportnachfrage deutet die Stimmungsumfrage der japanischen Zentralbank (TANKAN-Bericht) insgesamt auf ein sich weiter erholendes Umfeld hin.

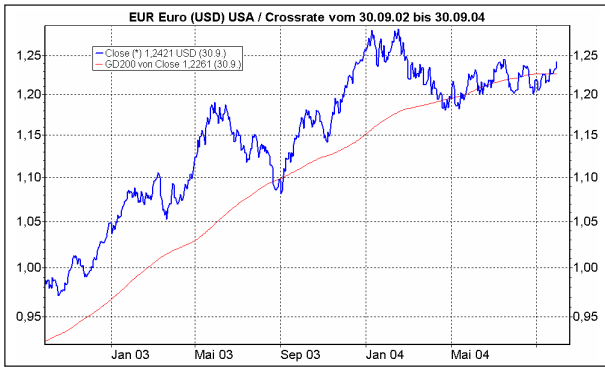


Da auch die Preiserwartungen der Konsumenten kontinuierlich nach oben deuten, die Beschäftigungsaussichten sich weiter aufhellen und daraufhin das Vertrauen der Bevölkerung auf eine anhaltende Wirtschaftserholung zunimmt, sollte die Binnennachfrage weiter zunehmen und die Verlangsamung des Wachstums im Außenhandel überkompensieren.

## Finanzmarktprognose

Aufgrund der rückläufigen Wachstumserwartungen in den **USA** sind die Schätzungen für die in 2005 zu erwartenden Unternehmensgewinne, die allgemein zur Bestimmung des angemessenen Kursniveaus verwendet werden, leicht und gemessen am Dow-Jones-Industrial-Index auf rund USD 655,- zurückgenommen worden. Wegen des Kursrückgangs im dritten Quartal wird der amerikanische Aktienmarkt aber weiterhin mit dem 15,5fachen der erwarteten Gewinne bewertet. Bei einem angemessenen Renditeniveau am amerikanischen Kapitalmarkt von unverändert ca. 5,0% - 5,25% - die **Kapitalmarktrenditen** werden vor dem Hintergrund der eingeleiteten Liquiditätsverknappung der amerikanischen Zentralbank (**Fed-Funds** Ende 2005 ca. 3,5%) wieder anziehen - und der Berücksichtigung einer Prämie für die mit der Aktienanlage verbundenen höheren Risiken, erscheint ein Bewertungsniveau (KGV), das dem 16-18fachen der erwarteten Gewinne in 2005 entspricht, möglich. Da aber wegen der erwarteten Abschwächung der amerikanischen Konjunktur wahrscheinlich zusätzliche Abwärtsrevisionen bei den Konsensgewinnschätzungen eintreten werden, erscheint eine Korrektur bei den erwarteten Unternehmensgewinnen von 5,0% angebracht. Insgesamt gesehen verfügt der **amerikanische Aktienmarkt** daher nach wie vor über ein Kurspotential von rund 10,0% (ca. 11.300 Punkte).

Der USD wird wegen der weiter ungelösten Zwillingdefizitproblematik und des sich einengenden Wachstumsvorsprungs in Bezug auf die Eurozone seinen Abwärtstrend wieder aufnehmen. Auch die in jüngster Zeit wieder aufflammenden Diskussionen hinsichtlich einer Aufwertung der Währung Chinas sollten sich belastend auswirken. Ein Kursanstieg des **EUR**s bis auf USD 1,30 - 1,35 erscheint daher nach wie vor realistisch. Unter Berücksichtigung der erwarteten Währungsverluste drängt sich ein Engagement in amerikanischen Aktien daher nicht auf.



Der **Aktienmarkt in der Eurozone** ist gemessen am Euro-STOXX-50-Index aktuell unter Berücksichtigung einer zwischenzeitlich konjunkturell erfolgten Korrektur der Höhe der erwarteten Unternehmensgewinne in 2005 (EUR 212,-) mit einem Faktor von 13 weiterhin moderat bewertet. Analog zur Situation in den USA ist in der Eurozone von einem Anstieg der **Kapitalmarktrenditen** auf ca. 5,0% auszugehen. Wegen des geringen Wirtschaftswachstums in der Eurozone wird die Europäische Zentralbank ihren **Leitzinssatz** jedoch auch weiterhin auf dem gegenwärtig niedrigen Niveau belassen. Erst im kommenden Jahr ist hier von Zinsanhebungen auszugehen. Unter Ansetzung einer höheren Risikoprämie wegen der im Ver-

gleich zu den USA ungünstigeren Wachstumsbedingungen erscheint ein in Relation zum Bericht des Vorquartals geringfügig reduziertes Kursniveau von 3.200 Indexpunkten gerechtfertigt. Insofern verfügt der europäische Aktienmarkt über ein Kurspotential von rund 15%. Vor diesem Hintergrund sollten insgesamt gesehen europäische Aktienengagements im Portfolio daher anhaltend eine Übergewichtung erfahren.

Die Diversifizierung in den japanischen Aktienmarkt kann vor dem Hintergrund des sich weiter aufhellenden Wachstumsumfeldes beibehalten werden.



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

## NEWS

**Erträge generieren und dabei Steuern sparen. Letztmalig bis zum 31.12.2004.**

### Private Insuring Konzept

### Phoenix Trust Lux exclusive

<b>Versicherte Person</b>	Mustermann
<b>Alter der versicherten Person zu Versicherungsbeginn</b>	40
<b>Endalter der versicherten Person zum Ablauf (&lt;80)</b>	60
<b>Geschlecht (m;w)</b>	m
<b>Jährlicher Beitrag</b>	200'000
<b>Beitragssumme</b>	1'000'000
<b>Mindesttodesfallsumme zu Beginn des 4. Jahres</b>	600'000
<b>Beitragszahlungsdauer in Jahren</b>	5

nach VJ	Jahr	0%		3%		6%		9%		Alter
		Rückkaufswert	Todesfallsumme	Rückkaufswert	Todesfallsumme	Rückkaufswert	Todesfallsumme	Rückkaufswert	Todesfallsumme	
0	2004	194'000	195'940	194'000	195'940	194'000	195'940	194'000	195'940	40
1	2005	385'568	389'424	391'388	395'302	397'208	401'180	403'028	407'058	41
2	2006	574'733	580'481	592'222	598'144	610'060	616'160	628'247	634'529	42
3	2007	761'525	769'140	796'561	804'527	833'012	841'342	870'910	879'619	43
4	2008	945'972	955'431	1'004'465	1'014'509	1'066'542	1'077'208	1'132'366	1'143'689	44
5	2009	934'101	943'442	1'021'994	1'032'214	1'117'151	1'128'323	1'220'069	1'232'270	45
6	2010	922'375	931'599	1'039'825	1'050'223	1'170'157	1'181'858	1'314'560	1'327'705	46
7	2011	910'792	919'900	1'057'962	1'068'542	1'225'672	1'237'929	1'416'363	1'430'526	47
8	2012	899'351	908'344	1'076'410	1'087'174	1'283'815	1'296'653	1'526'042	1'541'303	48
9	2013	888'047	896'928	1'095'174	1'106'126	1'344'709	1'358'156	1'644'206	1'660'648	49
10	2014	876'881	885'649	1'114'258	1'125'400	1'408'482	1'422'567	1'771'510	1'789'225	50
11	2015	865'848	874'506	1'133'666	1'145'003	1'475'270	1'490'022	1'908'657	1'927'744	51
12	2016	854'947	863'497	1'153'404	1'164'938	1'545'213	1'560'665	2'056'407	2'076'971	52
20	2024	772'204	779'926	1'323'633	1'336'869	2'237'408	2'259'783	3'732'375	3'769'698	60

### Finanzieller Vorteil gegenüber der Vermögensverwaltung in einem Wertpapierdepot (z.Bsp.100% Anleihen)

45% Steuerprogression

6% Rendite vor Steuern (Kosten sind berücksichtigt)

nach 12 Jahren = 1'317'753 \_ im Wertpapierdepot

1'545'213 \_ im Private Insuring Konzept

nach 20 Jahren = 1'649'941 \_ im Wertpapierdepot

2'237'408 \_ im Private Insuring Konzept

### Vorteil im Private Insuring Modell

nach 12 Jahren 227'460 \_

nach 20 Jahren 587'467 \_

### Wichtiger Hinweis

Angenommener linearer Wertzuwachs nach finanziellen Gebühren.

Diese Musterberechnung zeigt am Beispiel eines Wertpapierdepots den Unterschied zwischen einem solchen Depot und der fondsgebundenen Lebens- und Rentenversicherung Investife. Die hier ange-

benen Werte basieren auf einer angenommenen Wertentwicklung. Die tatsächlichen Werte hängen von den konkreten zukünftigen Wertentwicklungen ab, die sowohl höher als auch niedriger als die in dieser Musterberechnung gewährten

Werte sein können. Die Angaben in dieser unverbindlichen Musterberechnung dienen der allgemeinen Information und werden nicht Bestandteil eines Versicherungsvertrages. Die Informationen sind sorgfältig recherchiert. Eine Gewähr

für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann aber nicht übernommen werden.