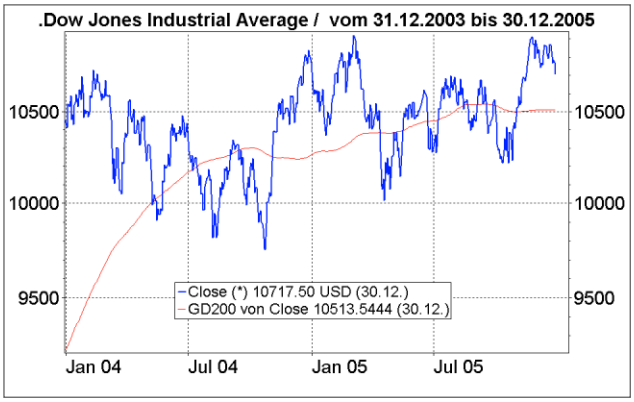
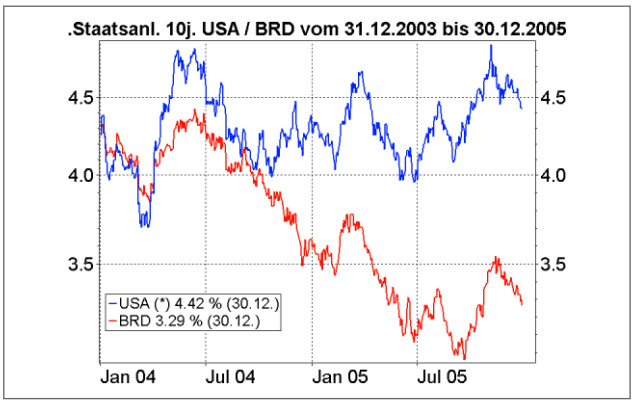
Bericht über die Entwicklung der internationalen Finanzmärkte im Jahr 2005 sowie ein Ausblick auf das Jahr 2006

Swiss Asset Management

Phoenix Trust

- Das Wachstumstempo der Weltwirtschaft verblieb trotz einer leichten Abkühlung auf sehr hohem Niveau. In 2006 wird die Expansionsrate wiederum insgesamt geringfügig nachgeben. Es besteht jedoch das Risiko, dass gegen Jahresende die von den USA ausgehenden Konjunkturrisiken deutlich hervortreten.
- Unter starken Schwankungen legten die Kurse an den internationalen Aktienbörsen über wiegend kräftig zu. Auch in 2006 ist zunächst von weiter anziehenden Kursen auszugehen.
- Die Notenbank der USA hob wie erwartet ihre Leitzinsen im Jahresverlauf 2005 kontinuierlich an. Wegen des unbefriedigenden Wachstumsumfeldes in der Eurozone nahm die Europäische Zentralbank erst gegen Jahresende nach deutlichen Anzeichen einer Stimmungsaufhellung in der Wirtschaft eine erste Zinserhöhung vor. Die Kapitalmarktzinsen fielen wegen anhaltender massiver Währungsinterventionen und dem daraus resultierenden Anlagebedarf bis zum dritten Quartal nochmals weiter zurück. Erst im vierten Quartal setzte eine Trendwende ein. Vor dem Hintergrund der Konjunkturrisiken in den USA und den absehbaren weiteren Währungsinterventionen erscheint das Steigerungspotential in 2006 eingeschränkt.
- Der EUR gab gegenüber dem USD kräftig nach. In 2006 sollte er jedoch seinen Aufwärtstrend wieder aufnehmen.



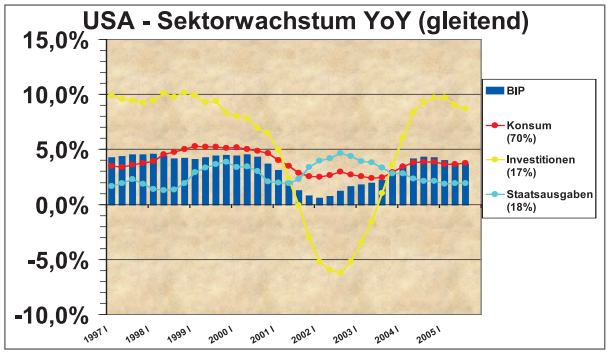


Rückblick

Auch in 2005 verblieb die Weltwirtschaft trotz der sich um 0,8 Prozentpunkte auf 4,3% abflauenden Wachstumsdynamik in einer guten Verfassung. Getragen wurde das Wachstum der Weltwirtschaft dabei erneut von den hohen Expansionsraten der Volkswirtschaften Chinas und der USA. Darüber hinaus sorgten die niedrigen Kapitalmarktzinsen für stimulierende Finanzierungsbedingungen.

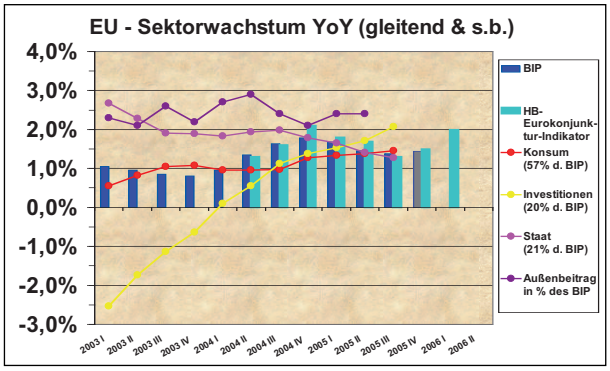
Als Belastungsfaktor stellte sich demgegenüber der ungebrochene Anstieg der Rohstoffpreise dar. Gemessen am CRB-Rohstoffindex kletterten die Preise erneut um rund 15%. Dämpfend wirkte sich insbesondere die Zunahme der Energiepreise aus. U.a. wegen der weiter wachsenden Nachfrage Chinas und Indiens kletterte der Preis für ein Faß Rohöl der europäischen Sorte Brent in der Spitze von USD 40,0 auf rund USD 70,0. Erst gegen Jahresende setzte nicht zuletzt wegen hoher Lagerbestände eine Beruhigung ein. Der Ölpreis gab daraufhin um rund USD 10,0 auf unter USD 60,0 pro Barrel nach.

Auch in den **USA** fiel das Wirtschaftswachstum wiederum sehr erfreulich aus. Trotz eines Rückgangs um rund einen Prozentpunkt verblieb es mit ca. 3,6% zumindest auf Höhe der Expansionsrate des Produktionspotentials.

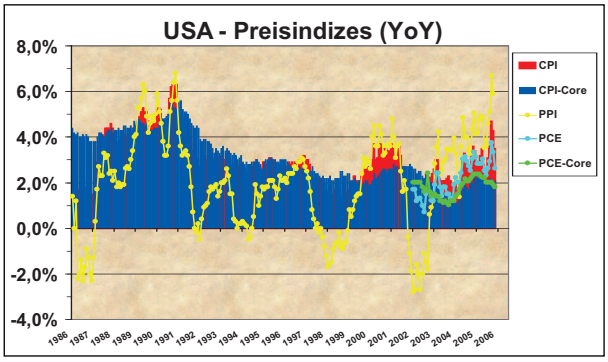


Vor dem Hintergrund des guten Wirtschaftswachstums führte die amerikanische Zentralbank ihren Kurs der geldpolitischen Normalisierung fort. Auf jeder der acht Sitzungen ihres Offenmarktkomitees in 2005 beschloß sie eine maßvolle Anhebung ihres Leitzinssatzes um jeweils 25 Basispunkte auf zuletzt 4,25%.

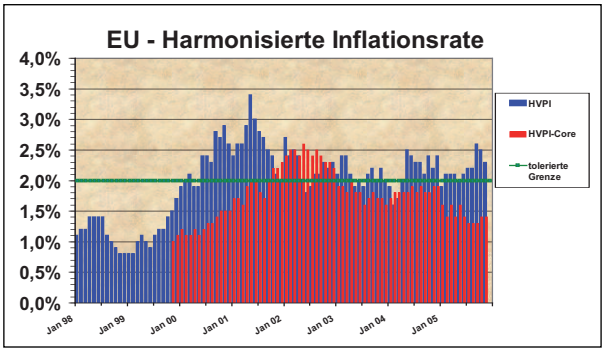
In Relation hierzu fiel das Wachstum in der Eurozone mit einer Rate von rund 1,4% wiederum sehr zaghaft aus. Die Europäische Zentralbank behielt daher ihr rekordniedriges Leitzinsniveau von 2,0% nahezu das gesamt Jahr 2005 bei. Erst gegen Jahresende nahm sie in Anbetracht der sich deutlich aufhellenden Stimmungsindikatoren eine erste Zinserhöhung auf 2,25% vor.



Trotz der kräftig anziehenden Rohstoffpreise vollzog sich der Preisanstieg weltweit weiterhin gemäßigt. Zwar kletterten in den USA die umfassenden Konsumentenpreise im Jahresvergleich zuletzt um 3,5%, die an der Kernrate der persönlichen Verbrauchsausgaben gemessene Inflationsentwicklung (Preisentwicklung, die um die volatil ausfallenden Bestandteile Energie, Lebensmittel, und Tabak bereinigt wurde), die von der amerikanischen Zentralbank als entscheidendes Inflationsbarometer angesehen wird, fiel aufgrund ausbleibender Zweitrundeneffekte, anhaltend hoher freier Produktionskapazitäten und des hohen Wettbewerbs mit 1,8% auf unter das von der amerikanischen Notenbank maximal tolerierte Niveau von 2,0% zurück. Die Kernrate der umfassenden Jahresinflation verblieb mit zuletzt 2,1% ebenfalls auf niedrigem Niveau.



In der **Eurozone** fiel die Kernrate der Inflation mit gegenwärtig 1,4% deutlich unter die Höhe des von der Europäischen Zentralbank angestrebten Niveaus (ca. 2,0%). Die umfassende Rate der jährlichen Inflationsrate, die die Entwicklung der Preise für Energie, Nahrungsmittel und Tabak umfasst, lag im November mit 2,3% trotz des leichten Anstiegs im Vergleich von vor zwölf Monaten nur knapp darüber.



Der **EUR** geriet in 2005 gegenüber dem USD entgegen den Erwartungen der meisten Volkswirte unter erheblichen Abgabedruck und gab um rund 13,0% auf USD 1,1840 nach. Ausgelöst wurde die Kursschwäche neben markttechnischen Aspekten durch die Ablehnung der Europäischen Verfassung und die Krise um die Verabschiedung des EU-Finanzhaushaltes. Auch die sich im Jahrsverlauf zum USD ausweitende Zinsdifferenz spielte eine nicht unerhebliche Rolle.

Am **Kapitalmarkt** waren die Renditen im Jahr 2005 erneut ausgeprägten Schwankungen ausgesetzt. Im Zuge der kräftig steigenden Energiepreise und den damit verbundenen Konjunkturunsicherheiten sowie der anhaltend hohen Nachfrage nach langlaufenden Staatsanleihen durch asiatische Zentralbanken (Währungsinterventionen zur Beibehaltung der Exportvorteile) und den Ländern der OPEC (Rückschleusung der Petrodollars) fielen die Renditen zunächst weiter zurück. In der Eurozone sank die Rendite der marktführenden Staatsanleihe mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren kurzfristig sogar unter 3,0%. Nachdem sich die Wirtschaftsstimmung gegen Jahresende aber erheblich aufgehellt hatte, setzte jedoch eine Gegenbewegung ein. Per saldo kletterte in den **USA** die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen lediglich geringfügig um 0,1% Prozentpunkte auf 4,4%. In der Eurozone unterschritt sie ihr Vorjahresniveau mit 3,3% trotz der Gegenbewegung und des schwachen EUR letztendlich noch um 0,4 Prozentpunkte.

An den internationalen **Aktienmärkten** setzte sich der aus dem Jahr 2003 stammende Aufwärtstrend getrieben durch rationalisierungsbedingt kräftig steigende Unternehmensgewinne überwiegend sogar überdurchschnittlich fort.

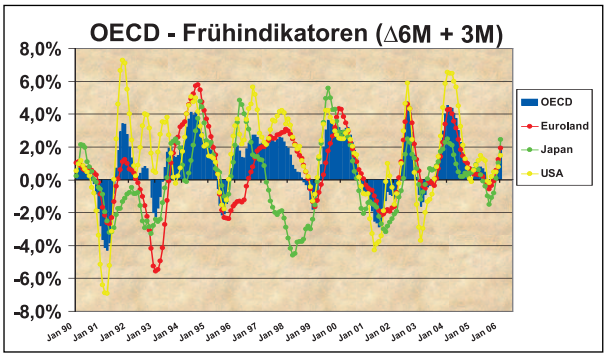
Index	31.12.05	30.12.04	Änderung
Dow-J-Ind.	10.718	10.783	- 0,6%
NASDAQ	2.205	2.175	+ 1,4%
STOXX-50E	3.579	2.951	+ 21,3%
DAX	5.408	4.256	+ 27,1%
TECDAX	596	520	+ 14,8%

Index	31.12.05	30.09.05	Änderung
Dow-J-Ind.	10.718	10.569	+ 1,4%
NASDAQ	2.205	2.152	+ 2,5%
STOXX-50E	3.579	3.429	+ 4,4%
DAX	5.408	5.044	+ 7,2%
TECDAX	596	611	- 2,4%

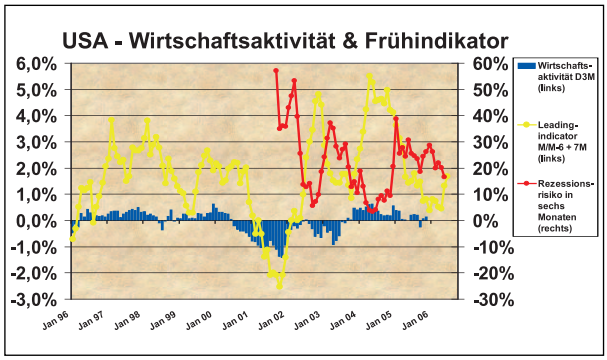
Lediglich an den amerikanischen Aktienmärkten verlief die Kursentwicklung aufgrund des im Vergleich anfänglich noch relativ hohen Bewertungsniveaus enttäuschend. Wegen des erheblichen Anstiegs des USD fällt die Performance amerikanischer Aktien in EUR gerechnet, d.h. um den Währungsgewinn bereinigt, allerdings wesentlich erfreulicher aus.

Konjunkturausblick

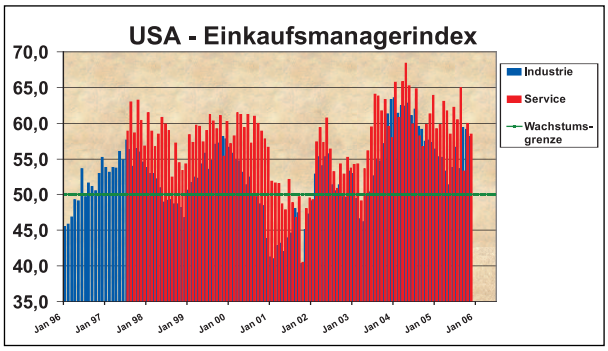
Für das kommende Jahr stellen sich die Wachstumsperspektiven der Weltwirtschaft vorläufig weiterhin günstig dar. Beispielsweise zogen die auf sechs Monate gerechneten Wachstumsraten der Frühindikatoren der OECD, die allgemein als guter Indikator für die künftige Konjunkturentwicklung angesehen werden, nach ihrem Einbruch im Sommer in den vergangenen Monaten wieder kräftig an.



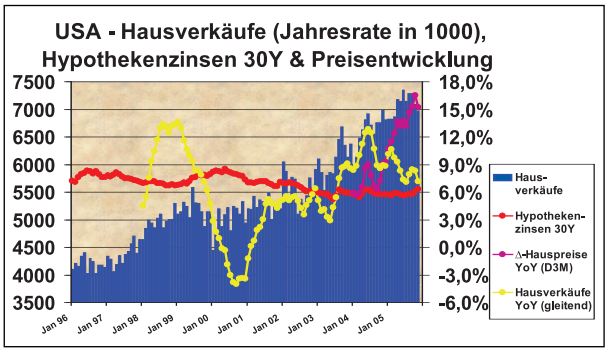
In den USA deutet die auf sechs Monate gerechnete Veränderungsrate des vom privaten Forschungsinstitut Conference Board ermittelten Indexes der Frühindikatoren gegenwärtig ebenfalls ein gutes konjunkturelles Umfeld an. Das Rezessionsrisiko schwächte sich spiegelbildlich ab.

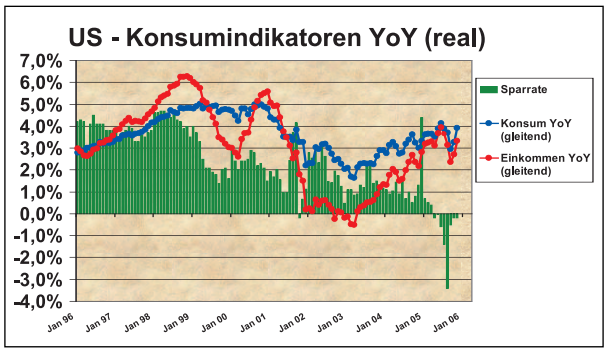


Auch zeigen die Einkaufsmanagerindizes des Industrie- und des Servicesektors mit nahezu jeweils knapp unter 60,0 Punkten – die auf künftiges Wachstum weisende Grenze von 50,0 Zählern wird somit erheblich überschritten – auf eine vergleichsweise kräftige Fortsetzung des Wirtschaftswachstums an.



Entscheidend für die künftige Entwicklung der US-Konjunktur ist jedoch nach wie vor der Verlauf der **Konsumnachfrage**, die zu rund 70% für die Höhe des amerikanischen Wachstums verantwortlich ist. Nachdem die Nachfrage der Verbraucher trotz des schwierigeren Umfeldes (keine zusätzlichen Steuererleichterungen, Abflauen der Refinanzierungsaktivitäten) wegen der extrem gestiegenen Immobilienpreise in 2005 nochmals kräftig zugenommen hat (Vermögenseffekt) und sich die Sparquote seit einigen Monaten im negativen Bereich befindet, zeigt der Immobilienmarkt mittlerweile Anzeichen einer Beruhigung.



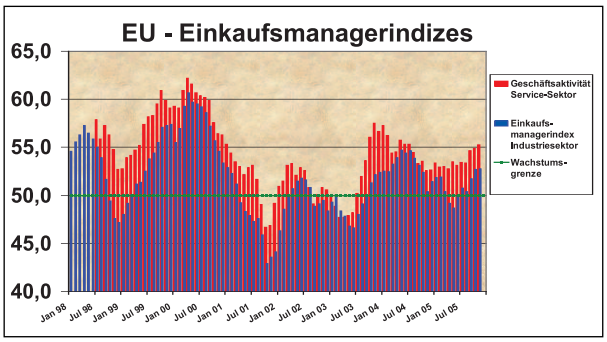


So nimmt die gleitende Wachstumsrate der Verkäufe bestehender Wohnimmobilien seit geraumer Zeit beständig ab. Selbst wenn die Geschäftsaktivität am Immobilienmarkt auf dem gegenwärtig historisch hohen Niveau verbleibt, werden die daraus resultierenden Wachstumsimpulse im zweiten Halbjahr 2006 auslaufen. Sollten die Immobilienpreise im Zuge der Geschäftsberuhigung sogar unter Druck geraten, ist darüber hinaus wieder mit der Aufnahme der Sparaktivitäten zu rechnen, die dann das Wachstum zusätzlich belasten werden. Insgesamt gesehen stellen die Rahmenbedingungen, denen sich die Konsumnachfrage in den USA ausgesetzt sieht, ein erhebliches Risiko für die US-Konjunktur und damit auch für das Wachstum der Weltwirtschaft dar.

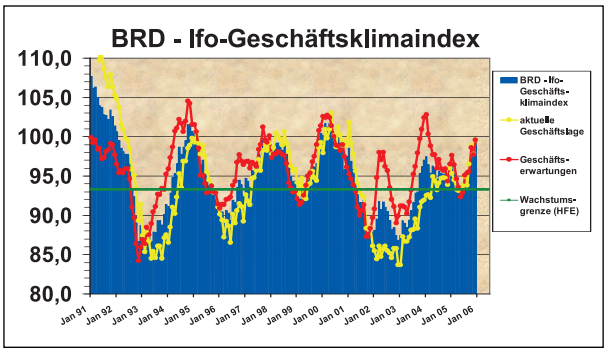
Positive Wachstumsimpulse werden in 2006 selbst vor dem Hintergrund des absehbar wieder anschwellenden Staatsdefizits weiterhin von der Staatsnachfrage aufgrund des Wiederaufbaus der von den Wirbelstürmen zerstörten Regionen im Süden des Landes ausgehen. Demgegenüber werden vom Außenhandel wegen des anhaltend kräftigen Importwachstums nach wie vor negative Effekte durchschlagen. Insgesamt gesehen erscheint eine Wachstumsrate von 3,1% realistisch.

In der **Eurozone** haben sich die Perspektiven für den künftigen Wachstumsverlauf aufgehellt. Ausgehend von den exportorientiert

höheren Absatz- und Produktionsmengen hat sich beispielsweise die Stimmung im **Unternehmenssektor** stark gebessert. Deutlich wird diese Entwicklung am Verlauf der Einkaufsmanagerindizes, die mittlerweile die Expansionsgrenze nennenswert überwunden haben.

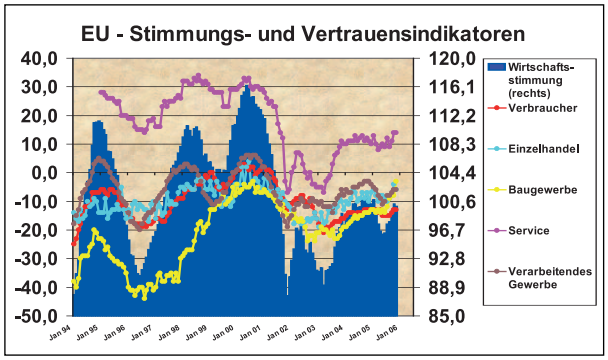


Auch zog der bundesdeutsche Ifo-Geschäftsklimaindex in den vergangenen Monaten kräftig an.

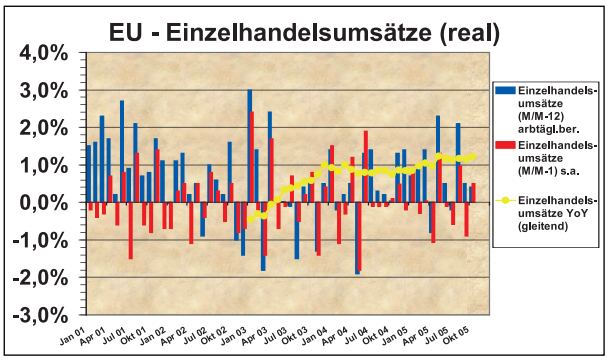


Nachdem in den vergangenen Jahren die Kostenreduktion, d.h. die Rentabilitätsverbesserung Ziel der Unternehmensführungen war, sind nunmehr, vor dem Hintergrund der sich bessernden Absatzerwartungen, Kapazitätserweiterungen geplant. Von der Investitionsnachfrage der Unternehmen sollte daher in 2006 ein höherer Wachstumsbeitrag als in 2005 ausgehen.

Somit sind auch die Voraussetzungen für eine Erholung der **Konsumnachfrage** generell günstiger einzustufen. Allerdings schlägt sich die positivere Stimmung im Unternehmenssektor gegenwärtig noch nicht in einer verstärkten Nachfrage nach Arbeitskräften nieder. Darüber hinaus leidet die Verbrauchernachfrage weiterhin unter den europaweit anhaltenden Reformdiskussionen. Die daraus resultierende Verängstigung der Bevölkerung in Kombination mit den noch hohen Beschäftigungsunsicherheiten kommt im Verlauf des Stimmungsindexes der Bevölkerung zum Ausdruck, dessen Erholung nur unterdurchschnittlich vorangekommen ist.



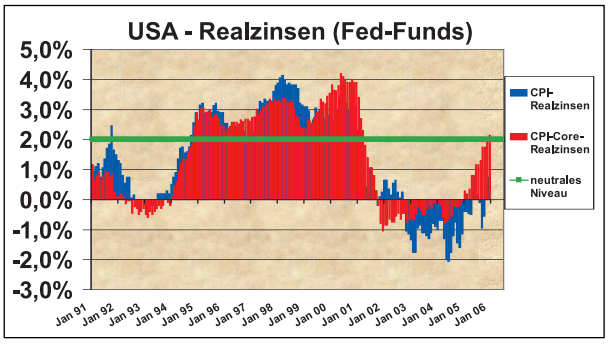
Nicht überraschend nehmen die realen Einzelhandelsumsätze seit geraumer Zeit lediglich um rund ein Prozent zu. Da die Unsicherheiten bei den Verbrauchern im Zuge der erwarteten Erholung der Investitionsnachfrage (bessere Beschäftigungsaussichten) jedoch abnehmen sollten, ist von einer leichten Aufhellung der Nachfragebereitschaft im Verlauf der kommenden Monate auszugehen.



Wegen der anhaltenden Verschuldungsproblematik ist demgegenüber von einer deutlichen Ausweitung der **Staatsnachfrage** nicht auszugehen. Das **Exportwachstum** wird sich aber aufgrund des nach wie vor recht hohen Wachstums der Weltwirtschaft fortsetzen. Der erwartete Anstieg des EUR sollte sich im Jahresverlauf hier jedoch dämpfend bemerkbar machen. Insgesamt zeichnet sich aber in 2006 eine Beschleunigung des Wirtschafts-wachstums auf ca. 2,0% in der Eurozone ab.

Finanzmarktprognose

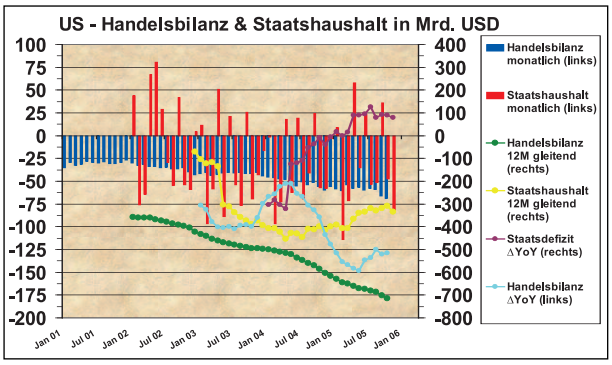
Unter Heranziehung der derzeitigen Konsensschätzungen sind die **Aktien in den USA** gemessen am Dow-Jones-Index in etwa mit dem 13,1fachen ihres für 2007 erwarteten Gewinns bewertet. Historisch gesehen ist das Bewertungsniveau des amerikanischen Aktienmarktes damit sehr niedrig einzuschätzen. Das aufgezeigte Konjunkturrisiko erscheint damit gegenwärtig bereits zu einem großen Teil berücksichtigt. Zwar darf das Risiko von Kursverlusten wegen des bei einigen optimistisch gestimmten Marktteilnehmern existierenden Enttäuschungspotentials nicht vernachlässigt werden, doch aufgrund der hohen Anpassungsgeschwindigkeit der amerikanischen Volkswirtschaft auf sich eintrübende Rahmenbedingungen sollte sich die Stimmung anschließend aufhellen und ein höheres Bewertungsniveau zulassen. Auch erscheint das Risiko von Abwärtsrevisionen bei den Gewinnschätzungen nicht zu groß, da die Steigerungsrate der Unternehmensgewinne von 2006 auf 2007 mit lediglich 6% bis 7% nicht zu optimistisch ausfällt. Darüber hinaus streben die Kurse amerikanischer Aktien nach dem Auslaufen einer Zinserhöhungsphase historisch gesehen tendenziell nach oben. Da die Geldpolitik der amerikanischen Zentralbank gemessen an der Kernrate der Verbraucherpreisinflation ihr neutrales Niveau erreicht hat, sollte die Phase der Zinsanhebungen demnächst enden. Die Taylor-Rule weist ebenfalls auf ein bevorstehendes Auslaufen der Zinserhöhungen hin.



Im Jahresverlauf 2006 kann der Dow-Jones-Index daher einen Indexstand von 11.500 bis 12.000 Punkten (+10,0%) erreichen. Sollten im zweiten Halbjahr die Risiken, denen die US-Konjunktur aufgrund der Ungleichgewichte im privaten Sektor ausgesetzt ist, zum Tragen kommen, muß trotz des niedrigen Bewertungsniveaus mit Kursverlusten zum Jahresende hin gerechnet werden. Sogar Zinssenkungen durch die amerikanische Notenbank sind dann nicht auszuschließen. Die **Kapitalmarktrenditen** werden noch geraume Zeit auf niedrigem Niveau verbleiben.

Der **Aktienmarkt in der Eurozone** ist gemessen am Euro-STOXX-50-Index mit einem Faktor von 11,5 – ebenfalls auf Basis der Unternehmensgewinne des Jahres 2007 – gegenwärtig sehr moderat bewertet. Die Hoffnungen auf weitergehende Reformen und die sich abzeichnende leichte Wachstumsbeschleunigung sollten ein höheres Niveau zulassen. Ein Kursplus von weiteren 15% bis zum Jahresende 2007 erscheint durchaus erreichbar. Einem Rückschlag in den USA werden sich die europäischen Aktienkurse aber naturgemäß nicht entziehen können. Die Europäische Zentralbank wird im Laufe des kommenden Jahres vor dem Hintergrund der prognostizierten Wachstumserholung und der anhaltenden Überschreitung ihres Geldmengenziels die **Leitzinsen** weiter leicht auf ein Niveau von insgesamt 2,75% hin anheben. Die **Kapitalmarktrenditen** in der Eurozone werden angesichts der weltweit hohen Liquidität ebenfalls noch längere Zeit unterhalb des aus ökonomischer Sicht „angemessenen" Zinsniveaus (ca. 5,0%) verbleiben.

Der **EUR** sollte gegenüber dem USD wegen der ungelösten Zwillingsdefizitproblematik – das Defizit in der Handelsbilanz wird aufgrund des hohen Anteils der Konsumnachfrage am amerikanischen Wirtschaftswachstum kontinuierlich zunehmen, das Staatsdefizit wird in 2006 wegen des Wiederaufbaus der sturmgeschädigten Landesteile wieder anschwellen – und in Folge der u.E. bevorstehenden Wachstumsabschwächung in den USA mittelfristig wieder steigen (auf USD 1,40 bis 1,45). Zum Jahresende 2006 ist von einem Niveau von USD 1,30 auszugehen.



Quelle: Market Maker

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

E&L Global Portfolio OP – Der globale Balanced-Fonds mit Einzeltitelauswahl.

Der Fonds im Überblick.

- Der Fonds wurde im April 1998 als weltweit anlegender Mischfonds mit dem Namen OIM Global Portfolio MEV aufgelegt. Per 14.06.2000 erfolgte die Umbenennung in E&L Global Portfolio OP.
- Das Anlageuniversum (Aktien, Renten global) blieb unverändert bestehen, ebenso das bewährte Fondsmanagement.
- Die wichtigste Performancequelle des Fonds ist entsprechend der Ausrichtung des Investmentprozesses das globale Stock und Bond Picking.
- Die Auswahl der Einzeltitel und Gewichtung stellt die zentrale Rolle im Investmentprozess dar.
- Die Analysen für die Aktienauswahl konzentrieren sich dabei überwiegend auf unternehmensbezogene Faktoren (Bottom Up – Ansatz).
- Der Fonds hat seit Auflage eine ausgezeichnete Wertentwicklung erzielt und konnte dabei die Benchmark (20% DAX, 30% MSCI World, 20% Citigroup 3M, 30% Euro Dep.) signifikant und stetig outperformen.

Wettbewerb – Performancevergleich.

Wertentwicklung verschiedene Zeiträume – Berechnungsbasis in EUR; Angabe in %

	3 Jahre	Vola	2 Jahre	Vola	1 Jahre	Vola
Oppenheim E&L Gl. Portf.	31,45	11,00	12,14	9,00	7,05	6,00
CS Portfolio Balanced	20,96	9,00	5,80	7,00	0,17	5,00
Activest Lux Key – Strategie	22,10	11,00	2,39	9,00	-1,14	7,00

Quelle: Market Maker, Zeitraum 30.11.2002 – 30.11.2005

Vorteile für den Kunden.

- Der Fonds bietet dem Kunden eine **umfassende „Lösung"** für die Anlage in globale Aktien und Rentenmärkte weltweit
- Der Kunde braucht sich um die laufende Anpassung seiner Anlagen in globale Aktien keine Gedanken machen. Der E+L Global Portfolio OP ist ein **Basisinvestment** für jedes ausgewogene Depot.
- Der Kunde profitiert von der bewiesenen Kompetenz des Fondsmanagements. Das **Herzstück des Fonds ist dabei sein Investmentprozess**, durch den der Fonds zum globalen Stock- und Bond Picker wird.
- Darüber hinaus **übertrifft** die Wertentwicklung des Fonds bisher die des **Durchschnitts seiner Anlageklasse** deutlich. Er zählte **permanent zu den besten Fonds seiner Kategorie**, und das über unterschiedlichste Zeiträume. (4**** Sterne Morningstar und 4**** Fundstars Standard&Poor's)

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.

Phoenix Trust E&L Asset Management AG · Innere Heerstrasse 4 · D-72555 Metzingen
Phone +49.7123.2040-3 · Fax +49.7123.2040-45 · E-mail am@phoenixtrust.com · www.phoenixtrust.com

SwAM Swiss Asset Management AG, Achereggstrasse 10, P.O. Box 118, CH-6362 Stansstad
Phone +41-41-612 28 28, Fax +41-41-612 28 29, E-mail info@swam-ag.ch, Internet www.swam-ag.ch