Bericht über die Entwicklung der internationalen Finanzmärkte im 1. Quartal 2006

Swiss Asset Management AG

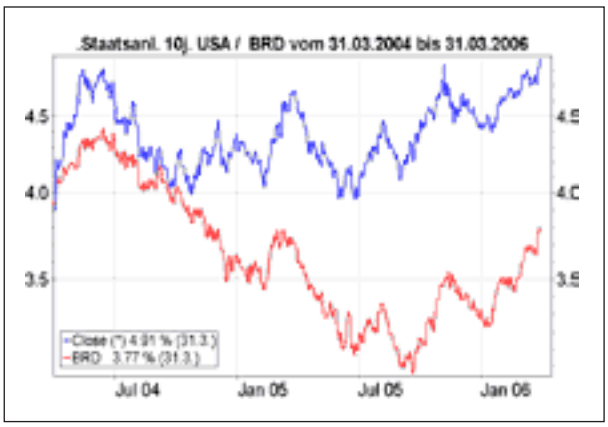
Phoenix Trust

- Das Wachstumstempo der Weltwirtschaft nimmt nach der Beruhigung im letzten Quartal des Vorjahres deutlich Fahrt auf.

- Die Kurse an den internationalen Aktienbörsen profitieren von vielfältigen Übernahme- und Fusionsaktivitäten und legen auf breiter Front überwiegend kräftig zu.

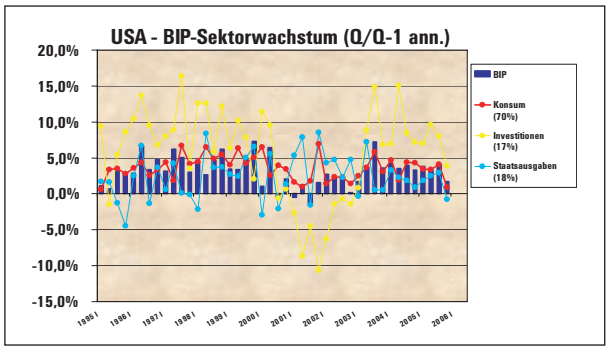
- Die kontinuierliche Verschärfung der Geldpolitik der führenden Zentralbanken in Anbetracht des hohen Wirtschaftswachstums und der Inflationsgefahren führt zu steigenden Kapitalmarktrenditen.

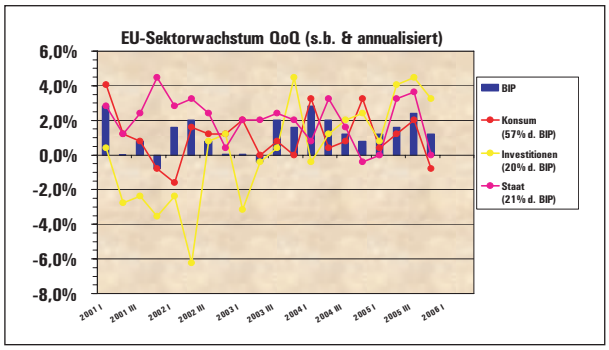
- Der EUR stabilisiert sich gegenüber dem USD unter Schwankungen auf höherem Niveau.



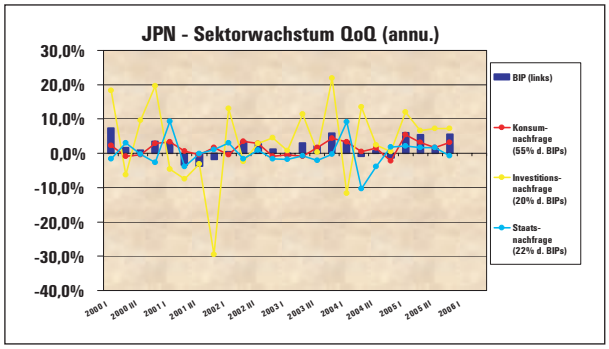
Rückblick

Nachdem die konjunkturelle Dynamik der Weltwirtschaft im letzten Quartal des vergangenen Jahres einen kräftigen Dämpfer erhalten hatte – in den USA verringerte sich beispielsweise die Expansionsrate auf annualisiert nur noch 1,7% nach 4,1% im 3. Quartal –, nahm das Wachstumstempo im ersten Quartal trotz der anhaltend hohen Rohstoffpreise 2006 wieder an Fahrt auf.





In der Eurozone halbierte sich die Wachstumsdynamik im vierten Quartal 2005 auf nur noch 1,2%. Eine Ausnahme bildete die Konjunkturentwicklung in Japan. Hier vervierfachte sich nahezu die Wirtschaftsleistung im Schlußquartal 2005 in Relation zum Vorquartal und zwar auf 5,5%.



Begünstigt wurde die Expansion der Weltwirtschaft zu Beginn 2006 durch die nach wie vor niedrigen Renditen am Weltkapitalmarkt und der wegen den hohen Rohstoffpreisen ungebrochenen Wachstumsdynamik vieler Entwicklungs- und Schwellenländer. Neben den darauf basierenden hohen Exportmöglichkeiten der Industrieländer zog hier auch die Investitionsnachfrage überwiegend deutlich an. Nach den Konsolidierungsbemühungen in den vergangenen Jahren hatte sich zuletzt die Investitionsneigung der Unternehmen nennenswert aufgehellt.

Vor dem Hintergrund der guten Konjunkturentwicklung setzten die Zentralbanken der USA und Europas die Straffung ihrer **Geldpolitik** fort. So hob die amerikanische Notenbank ihren Leitzinssatz, die so genannten Fed-Funds-Rate, in zwei zusätzlichen Schritten um insgesamt 50 Basispunkte auf jetzt 4,75% hin an. Die Europäische Zentralbank setzte ihren Hauptrefinanzierungssatz im März nach der ersten Erhöhung im Dezember um weitere 0,25 Prozentpunkte auf jetzt 2,5% herauf. Auch in Japan kündigte die dortige Notenbank an, in einem ersten Schritt über die Verknappung der zur Verfügung gestellten Liquidität von ihrer extrem lockeren Geldpolitik abzuweichen.

Die **Renditen an den internationalen Kapitalmärkten** kletterten wegen des sich deutlich aufhellenden Wachstumsumfeldes, den damit verbundenen Preissteigerungsgefahren und der Verknappung der Liquidität gleichfalls auf breiter Front nach oben. In den USA und der Eurozone erreichten die Renditen der jeweiligen Staatsanleihe mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren ein Niveau von 4,85% bzw. 3,79% nach 4,4% und 3,3% zum Jahreswechsel. In Japan strebte die Kapitalmarktrendite ebenfalls kräftig nach oben.

An den ***internationalen Aktienmärkten*** zogen die Kurse im ersten Quartal mehr oder weniger kontinuierlich an. Hintergrund der erfreulichen Entwicklung waren sowohl die guten Wachstums- und Gewinnaussichten als auch die vielfältigen Übernahme- und Fusionsaktivitäten im Unternehmenssektor. Nach den harten Restrukturierungs- und Konsolidierungsanstrengungen der vergangenen Jahre waren viele Unternehmen wegen ihrer mittlerweile erreichten guten Bilanzrelationen in der Lage, durch Übernahme von Konkurrenten ihre eigene Marktposition zu stärken.

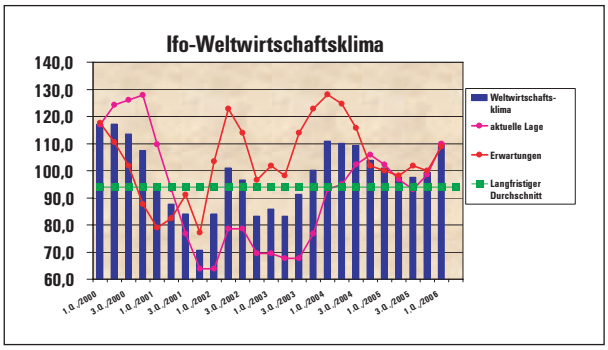
Index	31.12.05	31.12.04	Änderung
Dow-J-Ind.	10.718	10.783	- 0,6%
NASDAQ	2.205	2.175	+ 1,4%
STOXX-50E	3.579	2.951	+ 21,3%
DAX	5.408	4.256	+ 27,1%
TECDAX	596	520	+ 14,6%

Index	31.03.06	31.12.05	Änderung
Dow-J-Ind.	11.109	10.718	+ 3,6%
NASDAQ	2.340	2.205	+ 6,1%
STOXX-50E	3.854	3.579	+ 7,7%
DAX	5.970	5.408	+ 10,4%
TECDAX	727	596	+ 22,0%
Nikkei-Index	17.060	16.111	+ 5,9%

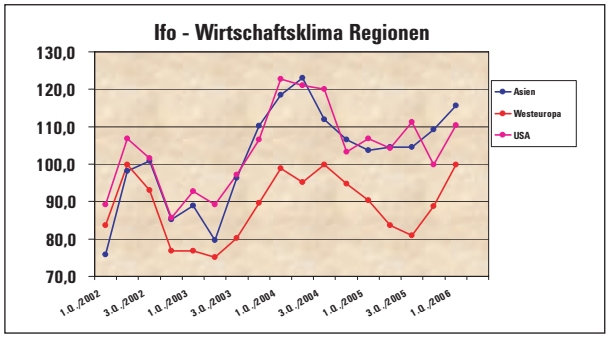
Der ***EUR*** unterlag im Berichtszeitraum erneut starken Schwankungen. Aufgrund der Zinssteigerungsperspektiven in der Eurozone und den existierenden Risiken einer möglicherweise bevorstehenden kräftigen Abkühlung der amerikanischen Konjunktur verzeichnete er gegenüber dem USD letztendlich aber einen Wertzuwachs. Per Saldo kletterte der EUR auf USD 1,2117. Es handelt sich hierbei um einen Gewinn von etwas mehr als 2,5 US-Cents.

Konjunkturausblick

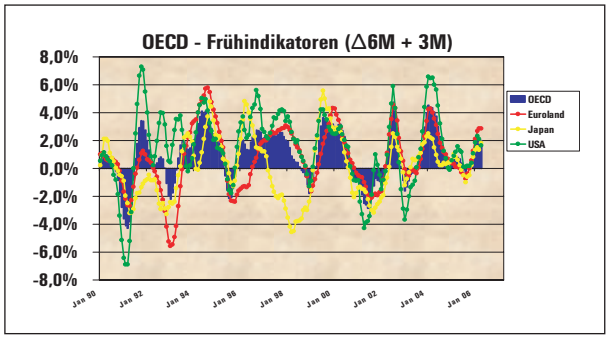
Die **Weltwirtschaft** sollte im 2. Quartal des laufenden Jahres weiter kräftig zulegen. Hinweise hierauf liefert u.a. der Verlauf des vom *Institut für Wirtschaftsforschung (Ifo) ermittelten Weltklimaindikators*. Dieser zog zuletzt deutlich an und übertrifft mittlerweile seinen langjährigen Durchschnitt erheblich. Dabei stützt sich der Gesamtindikator in gleichem Maße auf eine gute Einschätzung der aktuellen Lage als auch der Erwartungskomponente.



Auch im Hinblick auf die Ausgewogenheit der weltweiten Konjunkturdynamik zeigt sich eine breite Auffächerung.

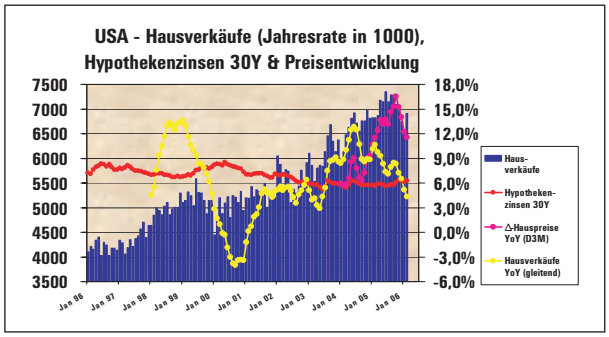


Die auf sechs Monate gerechneten Expansionsraten der *OECD-Frühindikatoren*, die i.d.R. gute Indikationen hinsichtlich des künftigen Wachstumsverlaufs liefern, unterstreichen diese Sichtweise.

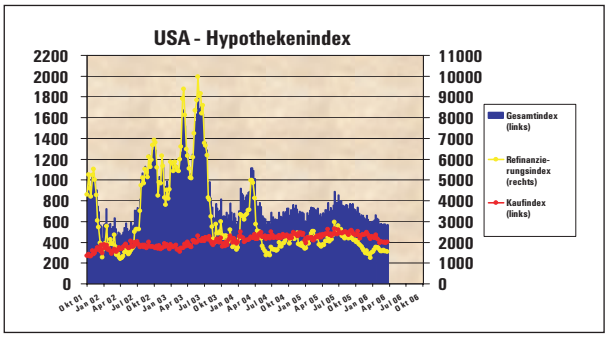


Allerdings ist in der zweiten Jahreshälfte von einer langsameren Aufwärtsentwicklung der Weltwirtschaft auszugehen. Der Anstieg der auf sechs Monate gerechneten Wachstumsraten schwächt sich mittlerweile weitläufig ab. Die Wahrscheinlichkeit von demnächst weniger dynamisch verlaufenden Expansionsraten ist nicht zuletzt wegen den negativen Auswirkungen des allgemein anziehenden Zinsniveaus als hoch anzusetzen.

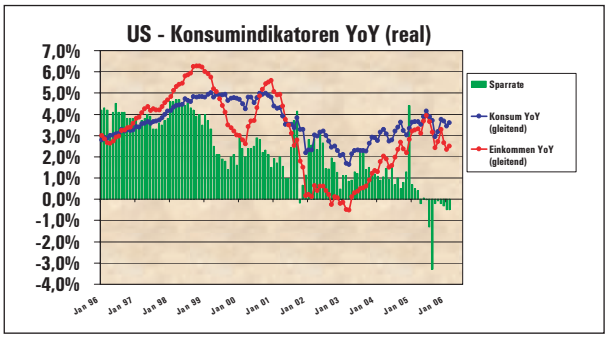
Insbesondere in den **USA** dürfen die bestehenden Konjunkturrisiken nicht außer Acht gelassen werden. So kühlt sich die *Geschäftsaktivität am amerikanischen Immobilienmarkt*, die in den vergangenen Jahren eine grundlegende Stütze für das US-Wachstum darstellt, seit einigen Monaten messbar ab. Beispielsweise ist die gleitende Jahreswachstumsrate der Verkäufe bestehender Wohnimmobilien mittlerweile auf nur noch rund 4,5% gefallen. Mitte 2004 lag sie noch bei ca. 13%. Auch hat sich die Preisentwicklung hier zuletzt beruhigt, wenngleich das aktuelle Niveau weiterhin als sehr hoch zu bezeichnen ist. Nicht zuletzt aufgrund des hohen Verschuldungsniveaus der amerikanischen Bevölkerung und in Anbetracht des steigenden Zinsniveaus sollte die Geschäftsaktivität hier weiter nachlassen.



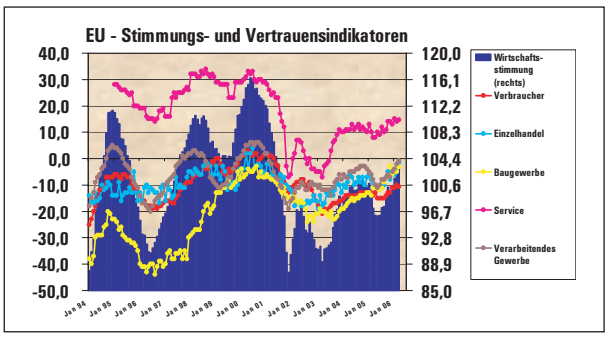
Die Beruhigung am US-Immobilienmarkt macht sich vermutlich demnächst bei der amerikanischen Konsumnachfrage negativ bemerkbar. So sind die Refinanzierungsaktivitäten, mit deren Hilfe sich die Haushalte zusätzliche finanzielle Mittel über die Ablösung bestehender Kredite zu niedrigeren Konditionen bzw. die zusätzliche Kreditaufnahme vor dem Hintergrund der enormen Wertsteigerungen beschaffen und die dann in den Konsum fließen, doch erheblich gesunken. Auch die Kreditanträge für den effektiven Immobilienerwerb zeigten sich zuletzt nachgebend. Insgesamt ist daher die Nachfrage nach Hypothekarkrediten merklich gesunken.



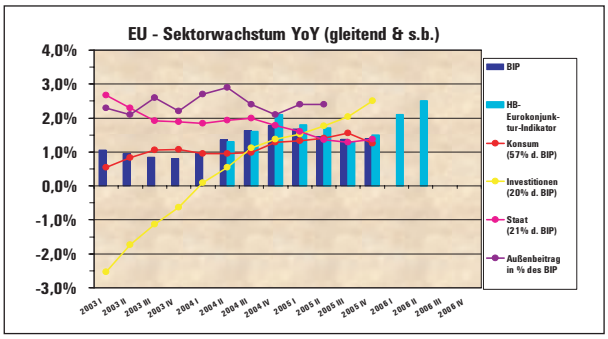
Darüber hinaus stellt auch die geringe *Sparquote* in den USA eine latente Gefahr für das US-Wachstum dar. Wegen der ho-hen Ausgabenfreudigkeit der Amerikaner, die nicht zuletzt auf der guten Verfassung des dortigen Arbeitsmarktes und der Wertsteigerungen bei den Immobilien beruht, befindet sich die amerikanische Sparquote seit Monaten in negativem Terrain. Sollten die steigenden Zinsbelastungen hier zu einer auch nur leichten Normalisierung führen, ist von zumindest einer erheblich langsameren Ausdehnung der Konsumnachfrage, die zu immerhin rund 70% für die US-Konjunktur verantwortlich ist, auszugehen. Eine nennenswerte Abkühlung der Verbraucher-nachfrage sollte auch die Investitionsbereitschaft der Unternehmen mittelfristig beeinträchtigen.



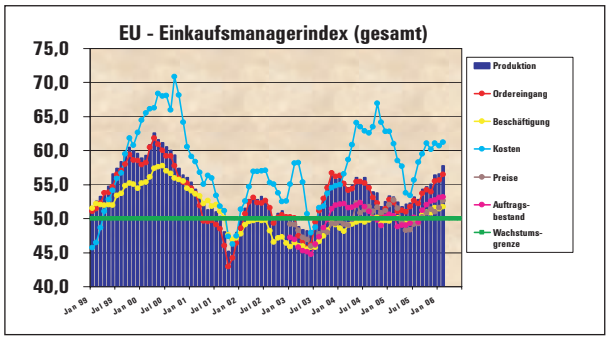
In der **Eurozone** haben die *Stimmungsindikatoren* aufgrund des stimulierenden weltwirtschaftlichen Umfeldes kräftig und auf breiter Front zugelegt.



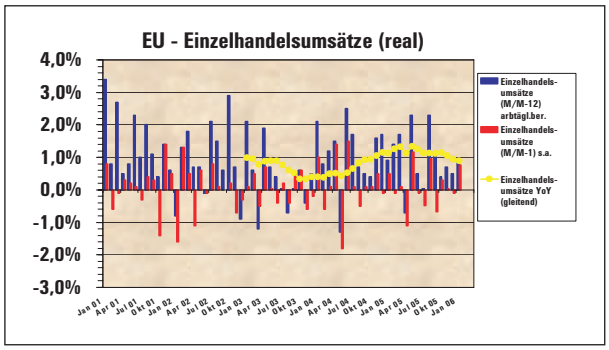
Vorlaufende Indikatoren deuten auf eine erhebliche Wachstumsbeschleunigung im ersten und zweiten Quartal 2006 hin.



So hat sich auch die Stimmungslage in der Bevölkerung deutlich gebessert. Hintergrund der erfreulichen Entwicklung ist insbesondere die sich abzeichnende Aufhellung des Arbeitsmarktumfeldes in Anbetracht der hohen Geschäftsaktivität im Unternehmenssektor. Sichtbar werden diese Rahmenbedingungen an dem Verlauf des *Einkaufsmanagerindexes für den gesamten EU-Unternehmenssektor*. Produktion und Nachfrage haben wesentlich zugenommen und überschreiten die Wachstumsgrenze mittlerweile erheblich. Auch ist der Beschäftigungsabbau zum Stillstand gekommen. Es werden sogar gegenwärtig vermehrt Arbeitskräfte nachgefragt.

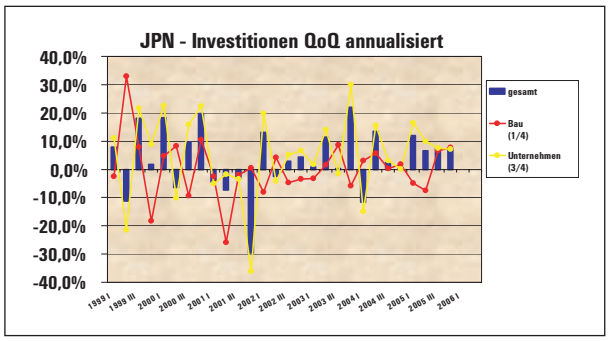


Allerdings hält sich die Konsumnachfrage nach wie vor in engen Grenzen. Hintergrund sind hier die absehbaren Belastungen, die demnächst auf die Bevölkerung zukommen. Zu nennen sind hier beispielsweise die anstehende Mehrwertsteuererhöhung und die bevorstehende stärkere Zuzahlung in die Sozialsysteme (Stichwort: Gesundheitsreform) in Deutschland. Aber auch in anderen EU-Ländern (Italien) läßt sich der notwendige Konsolidierungsbedarf nicht mehr lange aufschieben. Aufgrund dieses Umfeldes zeigt die Verbrauchernachfrage noch keine Anzeichen einer wesentlichen Beschleunigung.

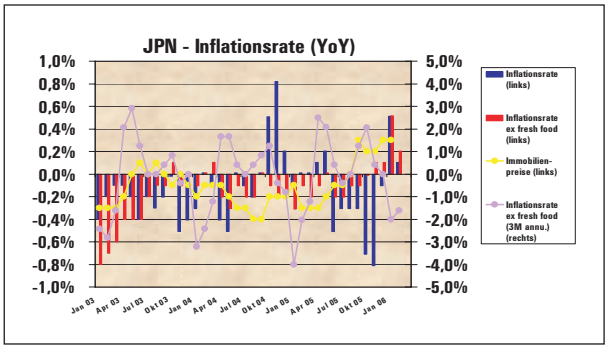


Zwar sollte sich wegen der zunehmenden verfügbaren Einkommen im Jahresverlauf eine Aufhellung der Ausgabenneigung einstellen, im kommenden Jahr ist aber von einer erneuten Zurückhaltung auszugehen. Auch dürfen die negativen Effekte einer möglichen Beruhigung der Weltkonjunktur vor dem Hintergrund der Risiken, denen sich die US-Konjunktur ausgesetzt sieht, nicht beiseite geschoben werden.

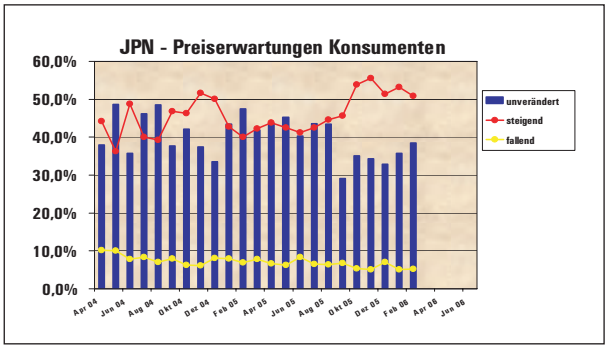
In **Japan** hingegen stellt sich das Umfeld wesentlich erfreulicher dar. So kommt die Inlandsnachfrage immer mehr in Schwung. Zum einen nehmen die *Investitionen der Unternehmen* seit geraumer Zeit kontinuierlich zu. Darüber hinaus zeigt sich das Klima am Immobilienmarkt nach einer langen Krisenperiode erheblich aufgehellt. Erste Preissteigerungen sind hier erkennbar. Die *Baunachfrage* kommt langsam in Gang.



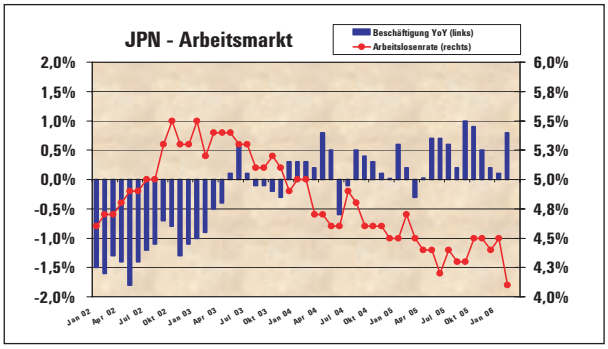
Desweiteren sollte die Phase der allgemeinen Deflation demnächst endgültig beendet sein. So ist die Kernrate der *Verbraucherpreisinflation* seit vier Monaten positiv.



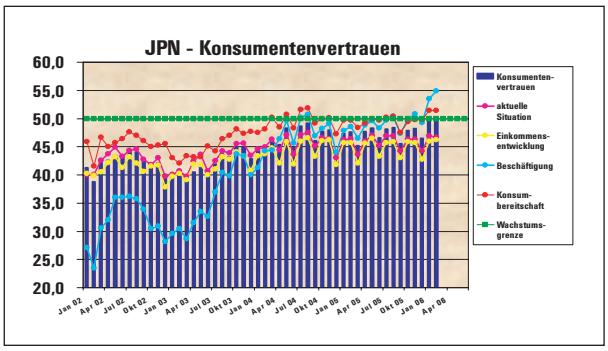
Die *Preiserwartungen* der japanischen Bevölkerung sind fortwährend aufwärtsgerichtet. Damit fällt ein wesentlicher Hemmschuh für die Nachfragebereitschaft weg.



Auch hat sich die Situation am japanischen Arbeitsmarkt deutlich gebessert. Wegen ihrer guten Geschäftsaussichten stellen die japanischen Unternehmen verstärkt Mitarbeiter ein. Die Arbeitslosenrate ist daher seit Monaten rückläufig.



Aus diesem Grunde hat auch die Stimmung in der Bevölkerung nennenswert zugenommen. Der umfassende *Index des Verbrauchervertrauens* hat zum ersten Mal seit Jahren wieder die Wachstumsgrenze erreicht. Die Phase der Stimmungseintrübung und dementsprechend die rückläufige Konsumbereitschaft kann als beendet angesehen werden.



Die Binnennachfrage sollte daher weiter zunehmen und zum Motor des Wachstums der japanischen Volkswirtschaft avancieren.

Finanzmarktprognose

Trotz der guten Performance, die die *internationalen Aktienmärkte* in den vergangenen Monaten hingelegt haben, sind die Aktien historisch gesehen weiterhin als sehr preiswert zu bezeichnen. Die KGVs der Aktienmärkte in Europa und den USA liegen unter Zugrundelegung der Gewinne des kommenden Jahres bei einem Faktor von 12,0 bzw. 13,5. Hintergrund sind die Gewinnsteigerungen, die in den vergangenen Jahren höher als die Kurszuwächse ausgefallen sind. Die Aktien sind somit trotz der Kurssteigerungen analytisch gesehen preiswerter als in der Vergangenheit. Auch bei Berücksichtigung eines höheren Kapitalmarktzinsniveaus, das der gegenwärtigen ökonomischen Situation angemessen wäre, sind die gegenwärtigen Risikoabschläge als sehr hoch anzusehen. Zwar ist aufgrund der angespannten Rohstoffpreise, des politischen Umfeldes und der Möglichkeit des Überspringens der Vogelgrippe auf den Menschen kurzfristig nicht von einer Verringerung der Risikoprämien auszugehen, das Kursrisiko erscheint jedoch begrenzt. Eine deutliche Übergewichtung des Aktienanteils ist aber unter Risiko-Return-Überlegungen wegen des kurzfristig nur noch geringen Kurspotentials (Dow Jones: 12.000 Punkte, Euro-STOXX-50: 4.000 Punkte) nicht mehr zu empfehlen. Eine Reduktion der Aktienengagements unter eine neutrale Gewichtung ist aufgrund des niedrigen Bewertungsniveaus ebenfalls nicht notwendig.

Vor dem Hintergrund der erfreulichen Konjunkturentwicklung und der immer noch anregenden *Geldpolitik* der Zentralbanken weltweit ist von zusätzlichen Zinssteigerungen auszugehen. In der Eurozone wird die Europäische Zentralbank ihren Leitzinssatz auf mindestens 3,0% anheben. In den USA sollten ebenfalls noch ein bis zwei Leitzinserhöhungen auf dann 5,0% bis 5,25% erfolgen. Sollten die amerikanischen Verbraucher allerdings die seit langem erwartete Einschränkung bei ihren Verbrauchsgewohnheiten wegen der sich eintrübenden Rahmenbedingungen vornehmen, sind anschließend aber wieder Zinssenkungen möglich.

Bei den *Kapitalmarktrenditen* sollte sich der jüngste Anstieg vor dem Hintergrund der anhaltenden Straffung der Geldpolitik durch die führenden Zentralbanken vorerst noch fortsetzen. Niveaus von über 4,0% in der Eurozone und knapp über 5,0% in den USA sind vorstellbar. Damit würden die Kapitalmarktrenditen trotzdem weiterhin unterhalb ihrer aus ökonomischer Sicht richtigen Niveaus verharren. Aber auch hier sind bei einer negativen Änderung der amerikanischen Konsumnachfrage im weiteren Jahresverlauf wieder nachgebende Renditen möglich.

Der ***EUR*** sollte gegenüber dem USD wegen der anhaltenden ökonomischen Ungleichgewichte (negative Sparrate, Handels- und Leistungsbilanzdefizit) in den USA und den nicht mehr zunehmenden Zinsdifferenzen mittelfristig weiter auf letztendlich USD 1,35 – 1,40 anziehen.

Unter Berücksichtigung des zunächst weiterhin zu erwartenden Verfalls des USDs sollte die in EUR angenommene Wertsteigerung und der Performancebeitrag amerikanischer Engagements geringer als bei entsprechenden Anlagen in der Eurozone ausfallen. Daher sind Investitionen in Wertpapiere der Eurozone gegenüber Anlagen in USD aus unserer Sicht auch weiterhin zu bevorzugen.

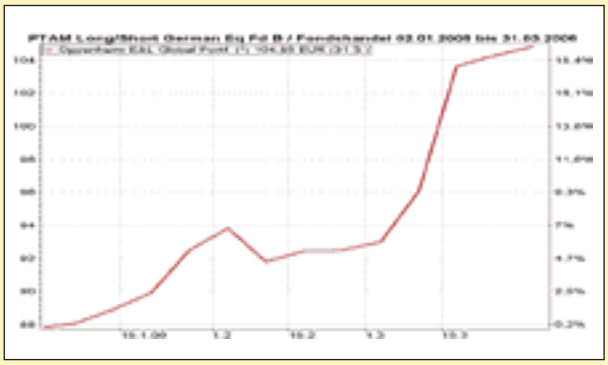
Quelle: Market Maker. Diese Informationen wurden sorgfältig recherchiert und stammen aus ausgesuchten Quellen. Wir übernehmen keine Haftung bzw. Garantie für die Korrektheit und Vollständigkeit. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.

Unsere Fonds im Überblick

E&L Global Portfolio OP, ISIN LU0084489227, WKN 987725
Global allokierender Mischfonds, defensiv,
Rating: 5***** Morningstar, 4**** Standard&Poor's.
Performance in 2006: 5,53%

PT European Innovation BB-INVEST,
ISIN DE000A0DNG81, WKN A0DNG8
Der Fonds investiert in europäische Small und Mid Caps,
die sich durch hohe Innovationskraft auszeichnen.
Performance in 2006: 12,54%

PTAM Long/Short German Equity Fund[1],
ISIN LI0021055749, WKN A0EAW1
Long/Short Fonds auf deutsche Aktien und Indizes.
Performance in 2006: 19,10%



[1]Der Fonds ist nicht zum öffentlichen Vertrieb in Deutschland zugelassen.
Investoren benötigen für die Zeichnung die Finanztermingeschäftsfähigkeit.

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 | Internet 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