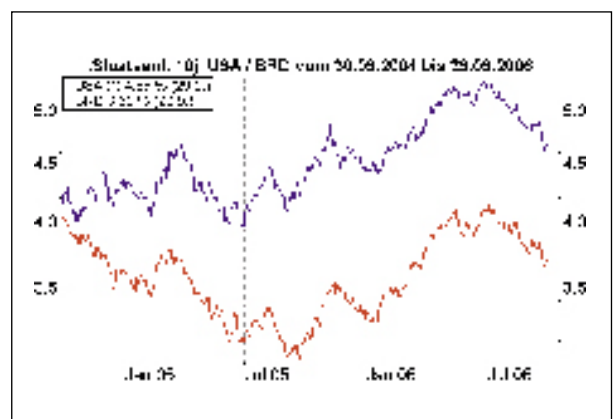
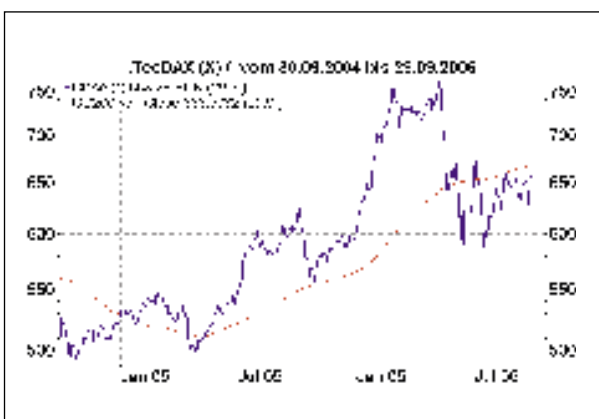
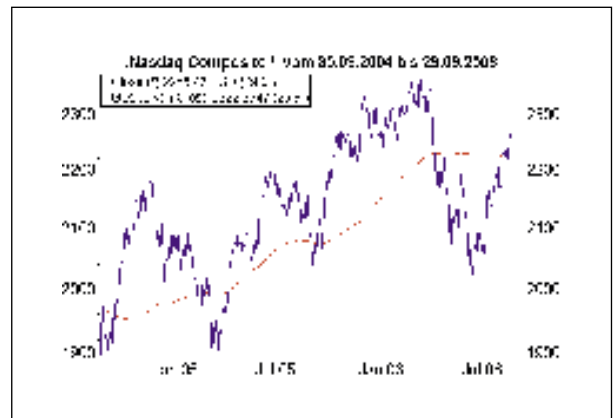
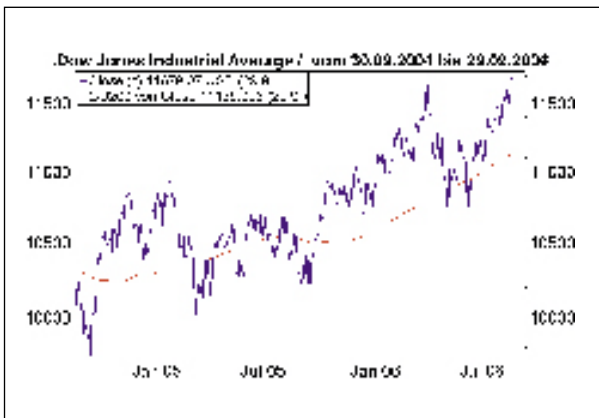
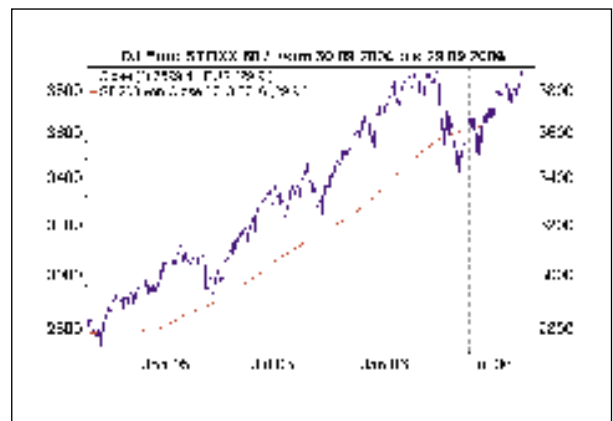
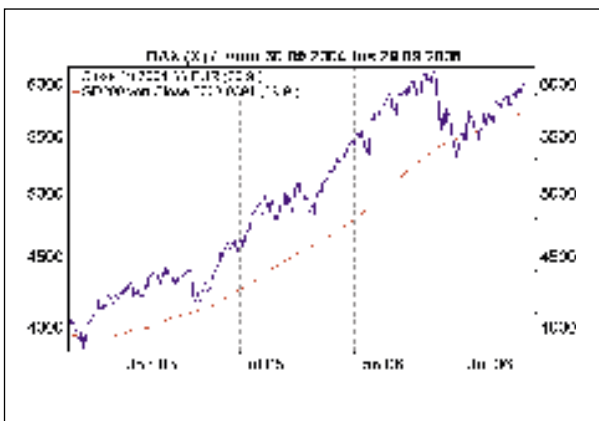


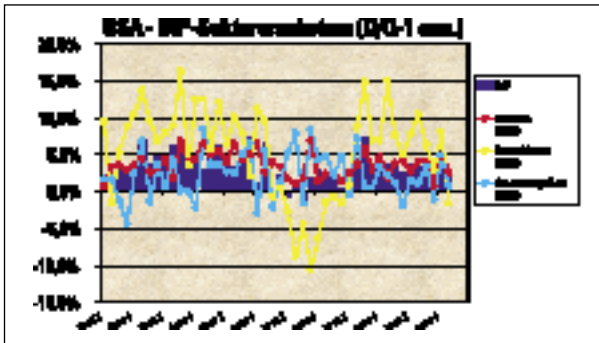
Bericht über die Entwicklung
der internationalen Finanzmärkte
im 3. Quartal 2006

- Die Wachstumsentwicklung der Weltwirtschaft zeigt deutliche Anzeichen einer konjunkturellen Beruhigung. Einer gedämpften Wachstumsdynamik in den USA und Japan steht ein ungebrochen hohes Expansions-tempo in der Eurozone gegenüber.
- Die aufkommenden Wachstumsängste spiegeln sich in deutlich nachgebenden Rohstoffpreisen wider.
- Die Kurse an den internationalen Aktienbörsen lassen ihre Korrekturphase hinter sich und ziehen bis zum Quartalsende kräftig an. In den USA stellt der Dow-Jones-Index seinen historischen Höchststand ein, den er im Januar 2000 markiert hatte.
- Die Kapitalmarktrenditen gehen angesichts der zunehmenden Wachstumsbefürchtungen erheblich nach. Die amerikanische Zentralbank beendet ihren Kurs der geldpolitischen Straffung.
- Der EUR verharret gegenüber dem USD trotz der nachlassenden Wachstumsdynamik in den USA in einer engen Bandbreite.



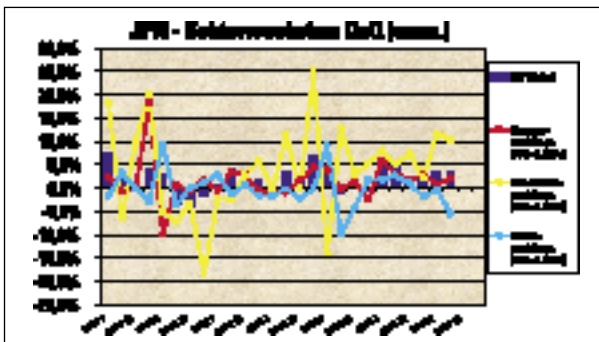
Rückblick

Nachdem die Expansionsrate der Weltwirtschaft im ersten Halbjahr 2006 stabil auf hohem Niveau verharrt war, ließ die Konjunkturdynamik in den vergangenen drei Monaten nach. Dabei traten aber erneut regionale Wachstumsunterschiede hervor. Beispielsweise gab die Wachstumsrate in den USA im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal kräftig um 3,0 Prozentpunkte auf annualisiert 2,6% nach.

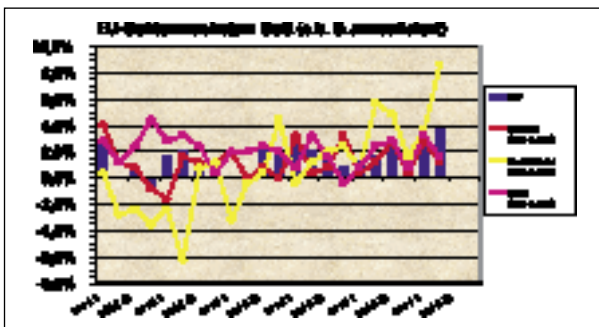


Verantwortlich hierfür war in erster Linie die einbrechende, d.h. sogar rückläufige Investitionsnachfrage am amerikanischen Immobilienmarkt. Vor dem Hintergrund der hohen Energiepreise hielten sich jedoch auch die Konsumenten stärker zurück. Wegen des weiter zur Schwäche neigenden Immobilienmarktes zeichnet sich im dritten Quartal erneut ein Nachlassen der Wachstumsrate ab.

In Japan stabilisierte sich mit annualisiert 3,2% die konjunkturelle Dynamik im Frühjahr auf dem nach oben korrigierten Niveau des ersten Quartals. Eine enttäuschende Einkommensentwicklung und die damit einhergehende Abkühlung der Konsumnachfrage sollte aber das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal beeinträchtigen.



Demgegenüber zog das Wirtschaftswachstum in der Eurozone getragen von einer hohen Zunahme der Unternehmensinvestitionen wegen der guten Geschäftsaussichten im zweiten Quartal weiter an. Die annualisierte Wachstumsrate verbesserte sich deshalb erneut um 1,2 Prozentpunkte auf 3,6%.



Die bisher vorhandenen Konjunkturindikatoren deuten auch für das dritte Quartal auf eine Expansion auf hohem Niveau hin.

Die im Verlauf des dritten Quartals aufkommenden Wachstumsbefürchtungen spiegelten sich in kräftig nachgebenden **Rohstoffpreisen** wider. Nachdem die Kosten für ein *Barrel Rohöl* der eu-

ropäischen Sorte Brent im Zuge der Nahostauseinandersetzungen sowie dem Atomkonflikt mit dem Iran bis Anfang August auf rund 78,- USD und damit auf einen neuen historischen Rekordstand nach oben schossen, brachen die Preise anschließend auf unter 60,- USD pro Faß ein.

USD-Preis für ein Faß Rohöl der europäischen Sorte Brent



Auch der Preis für eine *Feinunze Gold* fiel weiter auf rund 600,- USD zurück.

Die deutlichen Anzeichen einer erheblichen Konjunkturberuhigung in den USA veranlassten die amerikanische Zentralbank ihren Kurs der geldpolitischen Straffung nicht weiter fortzuführen. Die Notenbank beließ die **Geldmarktzinsen** gemessen an ihrem Leitzinssatz mit 5,25% auf unverändertem Niveau. Im Gegensatz dazu hob die Europäische Zentralbank den Hauptrefinanzierungssatz aufgrund der hohen Wachstumsdynamik um zusätzliche 25 Basispunkte auf 3,0% herauf.

Die **Renditen an den internationalen Kapitalmärkten** gerieten aus den gleichen Gründen erheblich unter Druck. In den USA und der Eurozone fielen die Renditen der jeweiligen Staatsanleihe mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren auf ein Niveau auf 4,63% bzw. 3,71% nach 5,14% und 4,06% am Ende des zweiten Quartals. In Japan bildeten sich die Kapitalmarktrenditen zurück.

An den **internationalen Aktienmärkten** nahmen die Kurse vor dem Hintergrund der nachlassenden Zinsängste und der fallenden Rohstoffpreise ihren Aufwärtstrend wieder auf und kletterten teilweise auf neue Mehrjahreshochstände. In den USA stellte der Dow-Jones-Index sogar seinen bisherigen historischen Rekord ein. Stützend wirkten sich darüber hinaus die anhaltenden Fusions- und Übernahmearbeiten sowie das historisch allgemein geringe Bewertungsniveau aus.

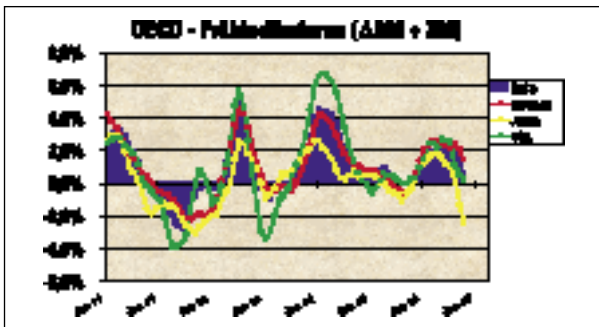
Index	30.09.06	31.06.06	Änderung
Dow-J-Ind.	11.679	11.150	+ 4,7%
NASDAQ	2.258	2.172	+ 4,0%
STOXX-50E	3.899	3.649	+ 6,8%
DAX	6.004	5.683	+ 5,6%
TECDAX	663	652	+ 1,7%
Nikkei-Index	16.128	15.505	+ 4,0%

Index	30.09.06	31.12.05	Änderung
Dow-J-Ind.	11.679	10.718	+ 9,0%
NASDAQ	2.258	2.205	+ 2,4%
STOXX-50E	3.899	3.579	+ 8,9%
DAX	6.004	5.408	+ 11,0%
TECDAX	663	596	+ 11,2%
Nikkei-Index	16.128	16.111	+ 0,1%

Der **EUR** verharre im Berichtszeitraum gegenüber dem USD trotz der erheblichen Wachstumsabschwächung in den USA und den dort vorhandenen anhaltend hohen Leistungsbilanz- und Staatsdefiziten in einer engen Bandbreite. Per Saldo gab der EUR um ca. 1,2 US-Cents auf 1,2671 USD nach.

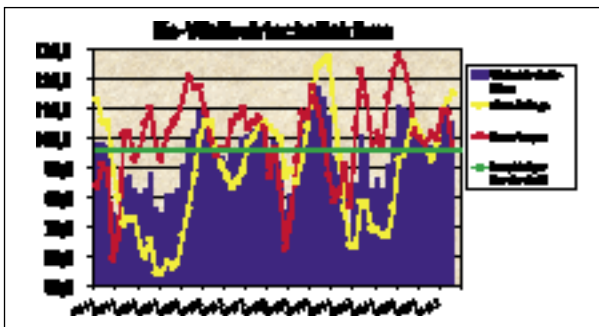
Konjunkturausblick

Das Wachstumstempo der **Weltwirtschaft** sollte im 4. Quartal des laufenden Jahres insgesamt nachlassen. Dabei sollte das seit einigen Quartalen anhaltende Auseinanderdriften der Konjunkturentwicklung in den Industrieländern auslaufen. Bestätigung findet diese Erwartungshaltung im Verlauf der auf sechs Monate gerechneten Veränderungsrate des umfassenden Frühindikators der OECD, die sich in den vergangenen Monaten deutlich abgeschwächt hat.

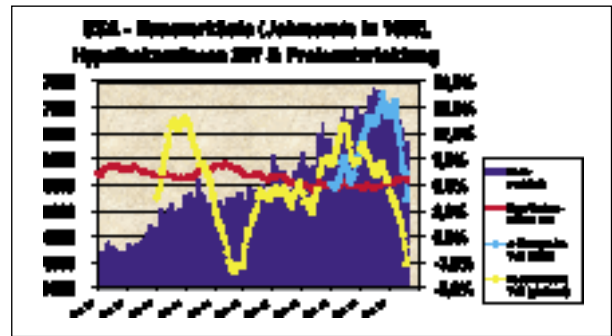


Auch laufen mittlerweile die jeweiligen Wachstumsraten der Industrieländer im Gleichklang nach unten, so dass regional einheitlich von einer rückläufigen Dynamik auszugehen ist.

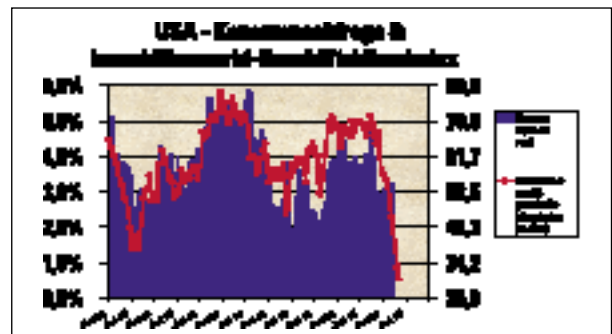
Darüber hinaus zeigte sich der Weltklimaindikator des Ifo-Instituts zuletzt nachgebend. Verantwortlich hierfür ist der ausgeprägte Rückgang der Konjunkturerwartungen. Zwar wird die aktuelle Lage von den Unternehmen derzeit so gut wie seit rund fünf Jahren nicht mehr eingeschätzt, die negative Differenz zwischen der Erwartungskomponente und der aktuellen Lageeinschätzung deutet aber eine Beruhigung der Wachstumsdynamik an.



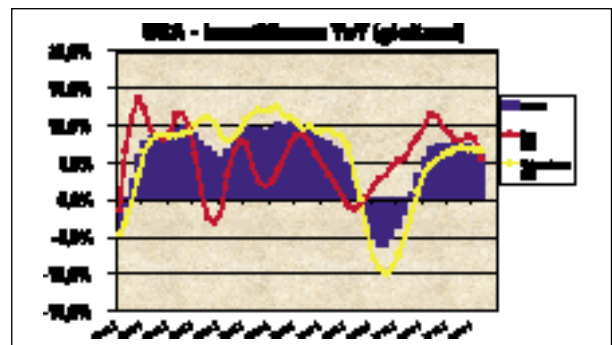
Auch in den **USA** ist von einer fortgesetzten Abschwächung der Expansionsrate auszugehen. Wegen des sich weiter verschärfenden Umfeldes am amerikanischen Immobilienmarkt steigt die Wahrscheinlichkeit einer Ausdehnung der dort vorhandenen Probleme auf andere Sektoren der Volkswirtschaft. So fiel die gleitende Wachstumsrate der Verkäufe bestehender Wohnimmobilien zwischenzeitlich in den negativen Bereich. Die Preissteigerungsrate reicht darüber hinaus zum Ausgleich der Finanzierungskosten nicht mehr aus. Investitionen in den Wohnungsbau, die aus spekulativen Gründen geschehen, sollten daher weiter nachlassen.



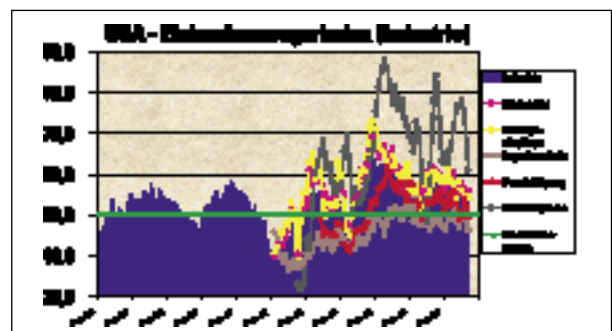
Somit ist es nicht verwunderlich, dass die Stimmung bei den Bauunternehmen seit geraumer Zeit in den freien Fall übergegangen ist. Der Geschäftsklimaindex der Bauunternehmen gilt als zutreffender Indikator für die künftige Entwicklung der privaten Nachfrage. Somit ist nicht zuletzt vor dem hohen Verschuldungsgrad der US-Bevölkerung und den abflauenden positiven Vermögenseffekten demnächst von einer merklichen Beruhigung der Konsumnachfrage auszugehen.



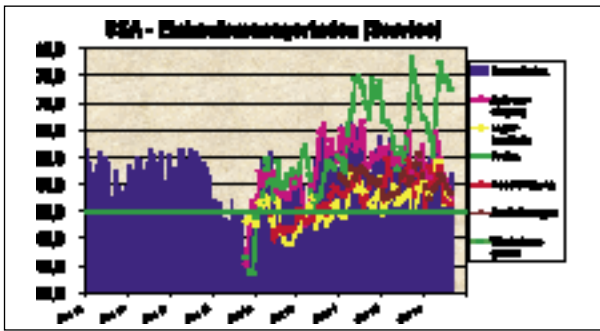
Es ist deshalb zweifelhaft, ob die gute Geschäftsstimmung im Unternehmenssektor anhaltend auf einem die Investitionsnachfrage fördernden Niveau verbleibt.



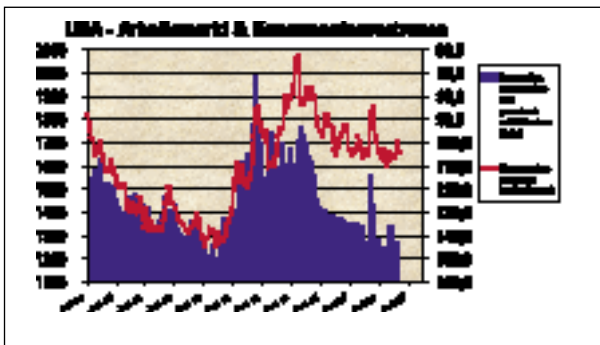
Seit einigen Monaten lässt sich ein Rückgang bei den Einkaufsmangerindizes im Industrie- und im Servicesektor beobachten. Derjenige des Industriesektors befindet sich mit aktuell 52,9 Punkten nur noch knapp oberhalb der Wachstumsgrenze.



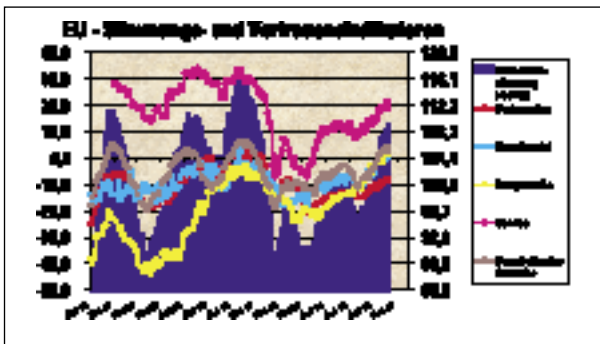
Der Beschäftigungssubindex ist mittlerweile sogar unter die Expansionslinie von 50,0 Zählern abgerutscht. Obwohl der Einkaufsmangerindex des Servicesektors die Wachstumsgrenze noch komfortabel überschreitet, hat sich auch hier das Beschäftigungswachstum deutlich abgeschwächt.



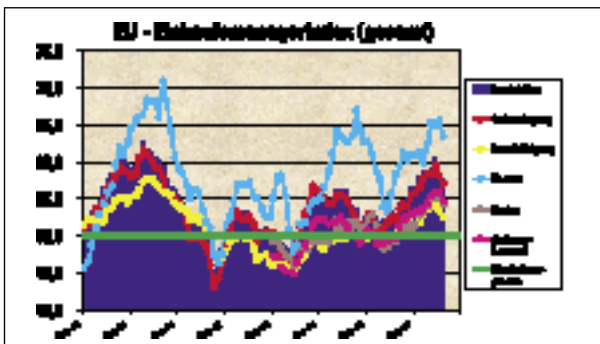
Die sich eintrübenden Beschäftigungsperspektiven sollten sich in einem kontinuierlich nachlassenden Beschäftigungswachstum und einer Zunahme der wöchentlichen Zahl der Neuanmeldungen auf Arbeitslosenhilfe widerspiegeln. Ein Anstieg der Arbeitslosenrate erscheint daher im kommenden Jahr unausweichlich. Wegen des engen Zusammenhangs von Arbeitsmarktumfeld und Verbrauchervertrauen ist daher von einer zusätzlichen Belastung für die Verbrauchernachfrage und damit für das Gesamtwachstum auszugehen.



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

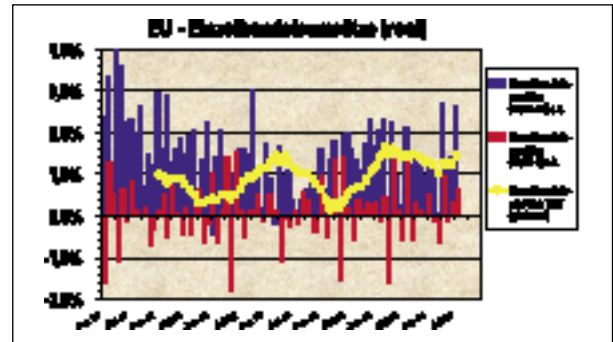


Im Unternehmensbereich deutet der Verlauf der zusammengefassten Einkaufsmanagerindizes jedoch bereits auf ein weniger gut werdendes Geschäftsumfeld hin.



Die Wachstumsrate der Unternehmensinvestitionen sollte demnächst hierunter leiden.

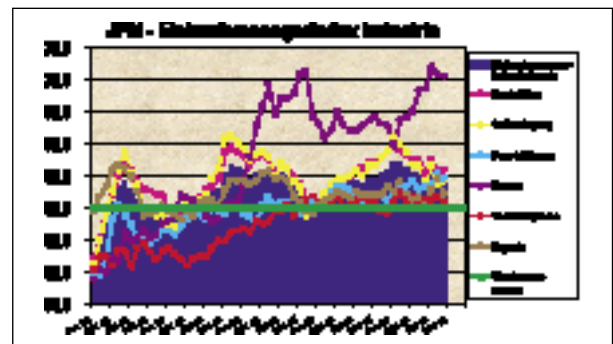
Bereits jetzt deutet der fallende Beschäftigungssubindex auf eine sich abschwächende Beschäftigungsnachfrage hin. Gerade das sich in den vergangenen Monaten aufhellende Umfeld am europäischen Arbeitsmarkt hat aber zu der Erholung der Verbrauchernachfrage beigetragen. So strebte die gleitende reale Wachstumsrate der Einzelhandelsumsätze der Eurozone zuletzt deutlich, wenn auch weiterhin auf unterdurchschnittlichem Niveau nach oben. Allerdings sind auch Sondereinflüsse für das kräftigere Wachstum der Verbrauchernachfrage verantwortlich. Zu nennen sind hier insbesondere die Vorzieheffekte wegen der in Deutschland anstehenden Mehrwertsteuererhöhung.



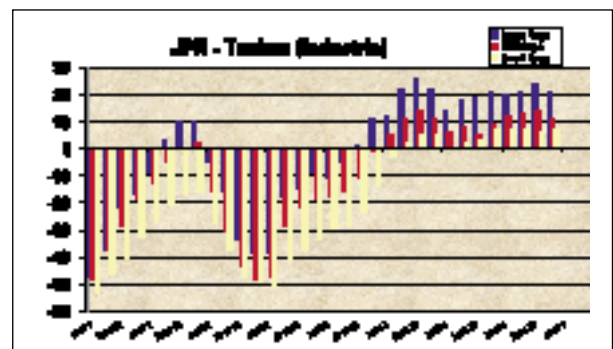
Vor dem Hintergrund der absehbaren Eintrübung der Beschäftigungssicherheit, dem Anstieg der Abgabenbelastung und dem aus den Vorzieheffekten herrührenden negativen Basiseffekt auf die Konsumnachfrage ist mittelfristig von einer Beeinträchtigung, d.h. einer demnächst geringeren Expansion der privaten Nachfrage auszugehen.

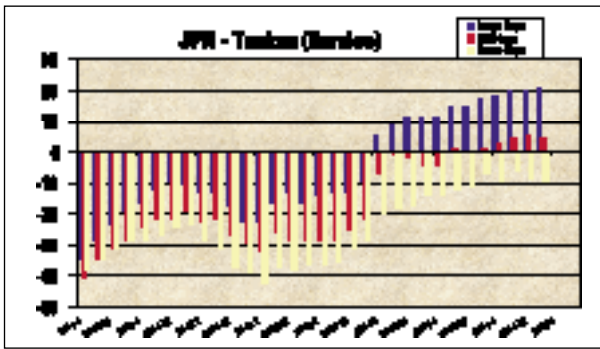
Bei den Wachstumserwartungen dürfen darüber hinaus auch die negativen Effekte der erwarteten Beruhigung der Weltkonjunktur nicht beiseite geschoben werden.

In **Japan** sollte sich der Konjunkturaufschwung in den kommenden Monaten ebenfalls beruhigen. So ist auch hier der Einkaufsmanagerindex des Industriesektors seit Monaten tendenziell rückläufig, befindet sich aber weiterhin in der Wachstumszone.

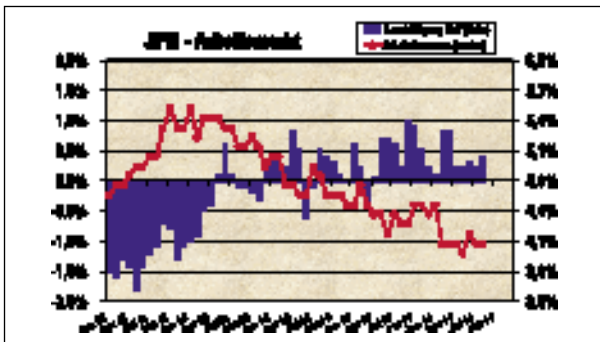


Der von der japanischen Zentralbank ermittelte Stimmungsindikator der Unternehmen im Industrie- und im Sektorservice zeigt darüber hinaus gleichfalls Anzeichen einer Topbildung. Hintergrund ist auch hier das nachlassende Wachstum der Weltkonjunktur.

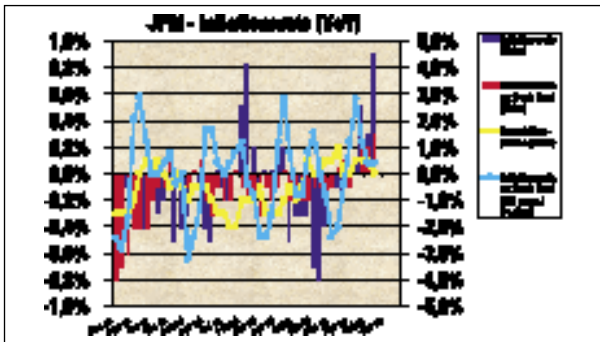




Allerdings zieht die Beschäftigungsnachfrage nach den Restrukturierungen der vergangenen Jahre weiter an, so dass sich das Umfeld für den privaten Verbrauch weiter aufhellen sollte. Die Arbeitslosenrate befindet sich auf niedrigem Niveau.



Auch nimmt die Wahrscheinlichkeit kontinuierlich zu, dass die japanische Volkswirtschaft ihre deflationäre Phase endgültig hinter sich gebracht hat. So befinden sich die jährliche Inflationsrate und auch ihre Kernrate seit einigen Monaten im positiven Bereich. Eine Verschiebung von Anschaffungen ist deshalb nicht mehr lohnenswert. Auch am Immobilienmarkt hat sich mittlerweile ein zumindest geringer Preisauftrieb eingestellt, wodurch die Nachfrage seitens der Bevölkerung weiterhin positive Impulse erhalten sollte.



Insgesamt gesehen sollte das Wachstum in Japan ausgehend vom Unternehmenssektor zunächst in eine Phase der Beruhigung eintreten. Im weiteren Verlauf ist dann wegen des sich aufhellenden Umfeldes für den privaten Verbrauch von einer wieder zunehmenden Expansionsrate auszugehen.

Finanzmarktprognose

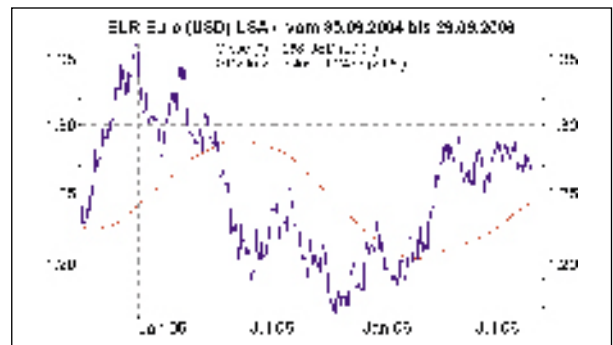
Auch nach den kräftigen Kursgewinnen im vergangenen Quartal sind die **Aktien** historisch gesehen als sehr preiswert zu bezeichnen. Die KGVs der Aktienmärkte in Europa und den USA liegen unter Zugrundelegung der Gewinne des kommenden Jahres bei einem Faktor von knapp 12,0 bzw. 14,0. Aufgrund der Gewinnsteigerungen, die in den vergangenen Jahren höher als die Kurszu-

wächse ausgefallen sind, sind die Aktien analytisch gesehen erheblich preiswerter, d.h. mit einer höheren Risikoprämie behaftet als in der Vergangenheit. Insofern erscheinen die Wachstumsrisiken in den derzeitigen Kursen ausreichend eskomptiert. Darüber hinaus wird mit dem nahenden Ende des laufenden Jahres bei der Bewertung der Unternehmen und der Bestimmung des fairen Kursniveaus zunehmend auf die Gewinne des Jahres 2008 zurückgegriffen. Angesichts des anhaltenden wenn auch nachlassenden Wachstums der Weltwirtschaft gehen die Analysten von einem weiteren Anstieg der Unternehmensgewinne aus. Zwar scheinen die derzeitigen 2008er Konsens-Gewinnschätzungen vor dem Hintergrund eines möglicherweise stärker als angenommenen Abschwungs der amerikanischen Volkswirtschaft tendenziell eher zu optimistisch angesetzt, sollten aber dennoch zumindest geringfügig zulegen können. Wegen der geopolitischen Konfliktherde und der Unsicherheiten über den künftigen Verlauf der US-Konjunktur ist nicht von einer Rückbildung der historisch hohen Risikoprämie und einer dementsprechenden Ausdehnung der Aktienbewertung auszugehen. Andererseits erscheint auch eine dauerhafte weitere Zunahme der Risikoaversion der Anleger vor dem Hintergrund ihres aktuell hohen Niveaus nicht wahrscheinlich. Insgesamt gesehen ist das Kurspotential auf Sicht der kommenden zwölf Monate weiterhin als attraktiv einzuschätzen (Dow-Jones-Index: 12.800 Punkte, EuroSTOXX-50: 4.300), so dass die seit Monaten empfohlene „leichte Übergewichtung“ beibehalten werden kann.

Am amerikanischen **Geldmarkt** ist von keiner weiteren Verschärfung der Geldpolitik durch die US-Notenbank mehr auszugehen. Vielmehr wird diese spätestens im zweiten Quartal in Anbetracht der Wachstumsberuhigung Lockerungen, d.h. Zinssenkungen durchführen. Wegen des gegenwärtig guten Wachstumsumfeldes in der Eurozone wird die Europäische Zentralbank ihren Leitzinssatz bis zum Jahresende um weitere fünfzig Basispunkte auf dann 3,5% hin anheben.

Bei den Kapitalmarktrenditen ist vorläufig wegen der Beruhigung der US-Konjunktur noch etwas Spielraum nach unten gegeben. Auch werden die Inflationsraten wegen der Entspannung bei den Energiepreisen demnächst rückläufig sein und den Abwärtstrend zusätzlich stützen.

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. Allerdings ist es erstaunlich, dass die US-Valuta vor dem Hintergrund der Wachstumsschwäche in den USA nicht schon stärker unter Druck geraten ist. Insofern bedarf es hier einer größeren Aufmerksamkeit.



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.

Haftungsausschluss: Diese Druckschrift enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Etwaige Unrichtig- oder Unvollständigheiten 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.