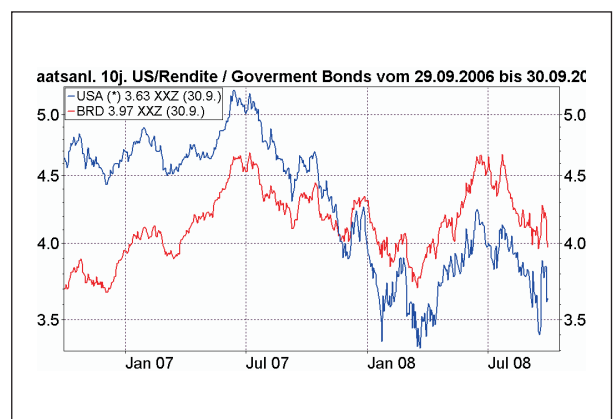
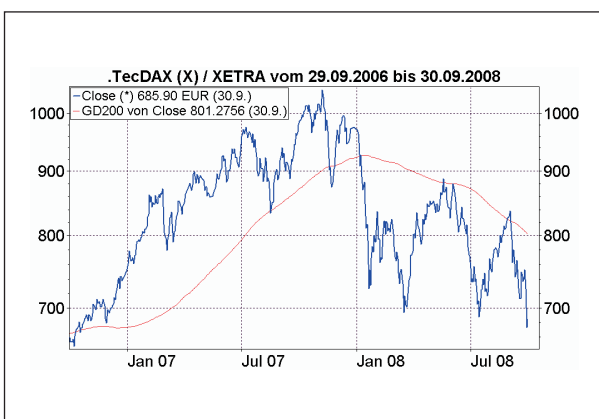
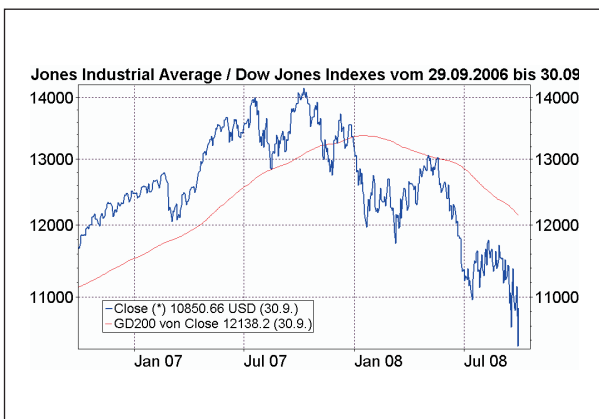


Bericht über die Entwicklung
der internationalen Finanzmärkte
im 3. Quartal 2008

- Die Krise an den Kredit- und Finanzmärkten nimmt dramatische Formen an und schlägt nunmehr negativ auf die Weltkonjunktur durch. Das Weltfinanzsystem steht mehrmals kurz vor dem Zusammenbruch.
- Der Kollaps der US-Investmentbank Lehman Brothers und der größten amerikanischen Sparkasse Washington Mutual sowie die Beinahpleite der beiden Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac sowie anderer Institute, und zwar auch in der Eurozone, lassen die Risikoscheu der Investoren in die Höhe schnellen. Die Kurse an den internationalen Aktienmärkten brechen daraufhin auf breiter Front ein.
- Der Drang hin zu sicheren Anlagemöglichkeiten lässt die Nachfrage nach Staatsanleihen erheblich anschwellen. Die Kapitalmarktrenditen geben entsprechend kräftig nach.
- Der EUR fällt gegenüber dem USD wegen der sich erheblich abkühlenden Konjunktur in der Eurozone wesentlich zurück.



Rückblick

Im dritten Quartal des laufenden Jahres standen die internationalen Finanzmärkte weiterhin unter dem Einfluß der **Kreditkrise**, die temporär dabei immer wieder dramatische Züge annahm. Die zunehmende Anzahl von Bankenpleiten – beispielsweise entgingen die beiden großen US-Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac nur durch eine staatliche Intervention dem Zusammenbruch, die amerikanische Investmentbank Lehman Brothers musste Konkurs anmelden – und die sich verstärkende Erkenntnis einer sich wesentlich abschwächenden Weltkonjunktur ließen die Risikoprämien auf breiter Front steigen und drückten damit die Bewertungen in den Keller. Die internationalen Finanzmärkte standen aufgrund der umgreifenden Vertrauenskrise dabei mehrmals kurz vor dem Kollaps. Zur Sicherstellung ihrer Funktionsfähigkeit und der Liquidität des gesamten Systems stellten die führenden Notenbanken wiederholt Milliardenbeträge in dreistelliger Höhe bereit. Die amerikanische Zentralbank dehnte die Bandbreite der von ihr akzeptierten Sicherheiten – zum ersten Mal nahm sie auch Aktien entgegen – dabei nochmals aus. In ihrer Gesamtheit reichten die getroffenen Maßnahmen jedoch nicht aus, das Vertrauen der Anleger wieder herzustellen. Gegen Ende des Berichtszeitraums verschärfte sich die Situation nochmals, nachdem der amerikanische Kongress einen von der US-Administration geplanten Rettungsfonds i.H.v. 700 Mrd. US-Dollar torpedierte. Mit den Mitteln des Rettungsfonds sollten Finanzinstituten in den USA ihre faulen Kredite abgekauft werden. Die damit verbundene Aussicht auf ein Ende der Abschreibungen im Bankensektor sollte die Stimmung der Marktteilnehmer aufhellen und Vertrauen in die Funktionsfähigkeit und Stabilität des internationalen Finanzsystems schaffen.

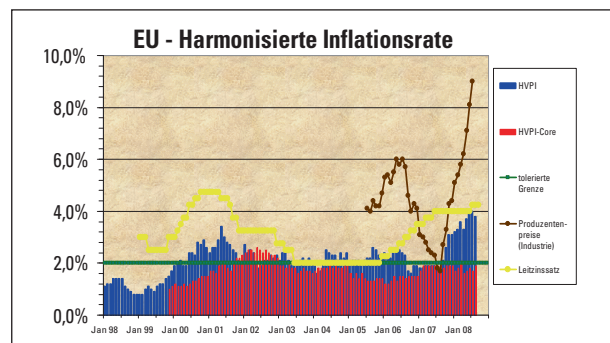
An den **internationalen Aktienmärkten** gerieten die Papiere vor dem Hintergrund der sich immer weiter zuspitzenden Krise in mehreren Wellen bis zuletzt unter erheblichen Abgabedruck. Belastend machten sich angesichts der sich abschwächenden Weltkonjunktur auch enttäuschende Gewinnmeldungen bemerkbar. Die Notierungen brachen im Ergebnis auf breiter Front ein. Selbst der deutliche Rückgang der Rohstoffpreise vermochte es nicht die Stimmung zu heben. So sackte beispielsweise der Preis für ein Barrel Rohöl der europäischen Referenzsorte Brent in der Spitze um über USD 50,- auf unter USD 90,-.

Index	31.09.08	30.06.08	Änderung
Dow-J-Ind.	10.851	11.350	- 4,4%
NASDAQ	2.082	2.292	- 9,2%
STOXX-50E	3.038	3.352	- 9,4%
DAX	5.831	6.418	- 9,1%
TECDAX	686	770	- 10,9%
Nikkei 225	11.260	13.481	- 16,5%

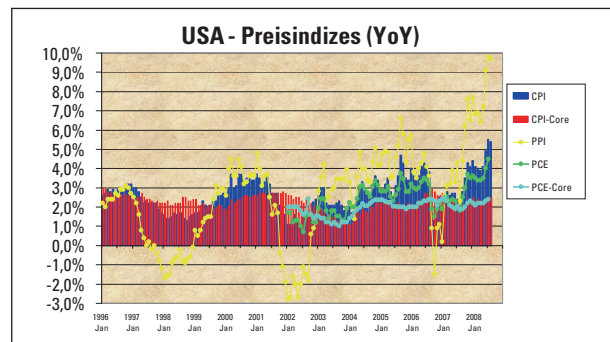
Index	30.09.08	31.12.07	Änderung
Dow-J-Ind.	10.851	13.264	- 18,2%
NASDAQ	2.082	2.625	- 20,7%
STOXX-50E	3.038	4.399	- 30,9%
DAX	5.831	8.067	- 27,7%
TECDAX	686	974	- 29,7%
Nikkei 225	11.260	15.307	- 26,4%

An den **internationalen Rentenmärkten** fielen die Kapitalmarktrenditen in den Industrieländern nennenswert zurück. Per saldo fiel in der Eurozone die Rendite der marktführenden Staatsanleihe Deutschlands mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren gegenüber dem Schlußstand des vergangenen Quartals um rund einen halben Prozentpunkt auf

4,01%. In den USA gab die Rendite für Staatsanleihen mit gleicher Restlaufzeit um 38 Basispunkte auf 3,82% nach. Hintergrund waren die Präferenz für als sicher geltende Anlagen, die zurückgenommenen Wachstumserwartungen und die optimistischeren Inflationsprognosen. Die auf breiter Front fallenden Rohstoffpreise sorgten bereits gegen Ende des dritten Quartals für Entlastung an der Preisfront. So gab die umfassende Rate der jährlichen Preisentwicklung in der Eurozone im August um 0,2 Prozentpunkte auf 3,8% nach. Das von der Europäischen Zentralbank maximal tolerierte Niveau von 2,0% wurde damit weiterhin deutlich überschritten. Die Kernrate, d.h. die um die volatil ausfallenden Bestandteile Energie- und Lebensmittelpreise bereinigte jährliche Inflationsrate zog hingegen um 0,2 Prozentpunkte auf 1,9% an. Die hohen Lohnzuwächse der jüngsten Vergangenheit zeichnen u.a. hierfür verantwortlich. Die Wahrscheinlichkeit des Aufkommens eines „inneren“ Preisdrucks hat damit nochmals zugenommen. In Reaktion auf diese Entwicklung hob die Europäische Zentralbank ihren Leitzinssatz erneut um 25 Basispunkte auf jetzt 4,25% hin an.



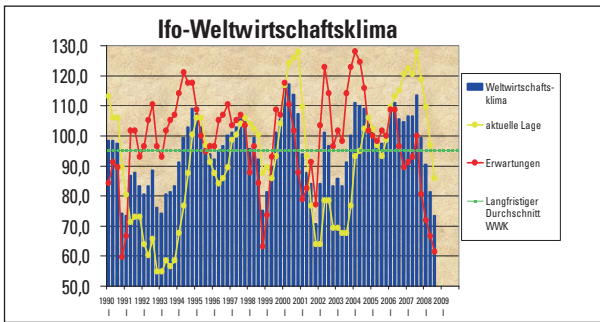
Auch in den USA verringerte sich die jährliche Inflationsrate wegen den fallenden Rohstoffpreisen im August ausgehend von dem zuvor erreichten hohen Niveau um 0,1 Prozentpunkte auf 5,4%. Die Kernrate verharrte demgegenüber unverändert bei 2,5%. Nicht zuletzt wegen des sehr hohen Inflationsniveaus beließ die amerikanische Notenbank trotz der Kredit- und Finanzmarktkrise ihren Leitzinssatz mit 2,0% auf unverändertem Stand.



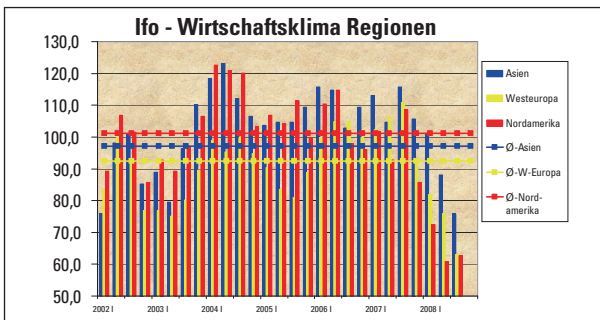
Der EUR geriet gegenüber dem USD wegen des sich wesentlich eintrübenden Wachstumsumfeldes in der Eurozone erheblich unter Druck. Letztendlich büßte er 15 US-Cents auf USD 1,41 ein. Der seit Jahren existierende Aufwärtstrend des EUR wurde damit gebrochen.

Konjunkturausblick

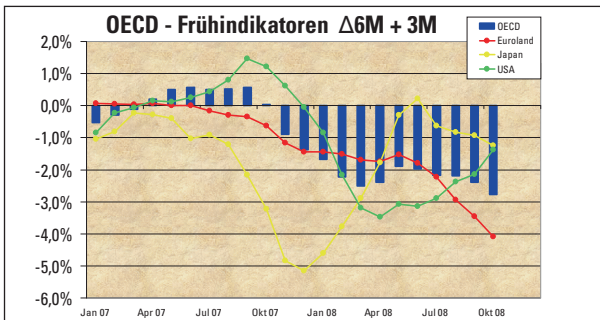
Die Abschwächung der **Weltwirkkonjunktur** wird in den kommenden Monaten noch weiter an Dynamik gewinnen. Hinweise hierauf liefert u.a. wiederum der Verlauf des vom Institut für Wirtschaftsforschung (Ifo) ermittelten **Weltklimaindikatoren**. So fiel im dritten Quartal das Subbarometer der Konjunkturerwartungen ausgehend von dem zuvor erreichten niedrigen Stand nochmals deutlich, d.h. um 5,3 Punkte auf 61,4 Zähler zurück. Es handelt sich hierbei mittlerweile um den niedrigsten Stand seit rund 18 Jahren. Der Hauptindikator gab ebenfalls erneut nach. Seinen langfristigen Durchschnittswert unterschreitet das Gesamtbarometer damit noch wesentlichlicher als zuvor.



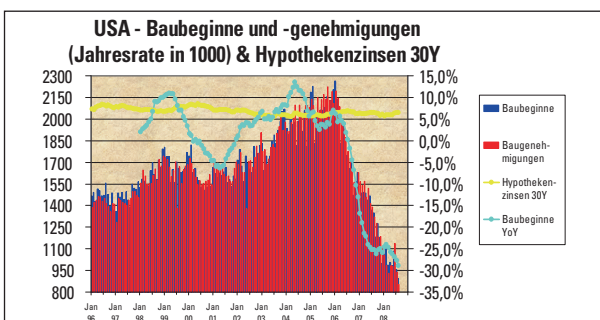
Die Eintrübung des Wachstumsumfeldes setzte sich dabei insbesondere in Westeuropa und in Asien mit zunehmender Geschwindigkeit fort. In Nordamerika verharrte das regionale Barometer nahezu unverändert auf seinem zuvor erreichten sehr geringen Niveau. Damit unterschreiten gegenwärtig alle regionalen Indikatoren ihre langfristigen Durchschnittswerte in einem Besorgnis erregenden Ausmaß.



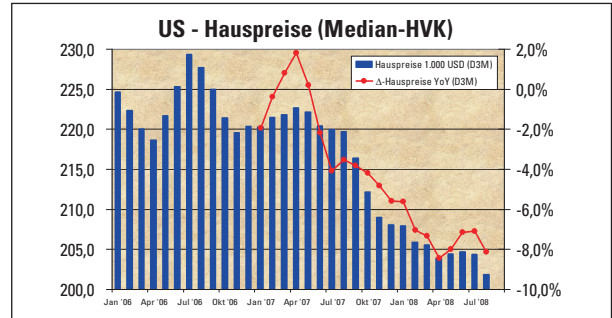
Die Verläufe der auf sechs Monate gerechneten Wachstumsraten der entsprechenden Frühindikatoren der OECD für die Eurozone, die USA und Japan, die allgemein als zutreffende Barometer für den künftigen Konjunkturverlauf angesehen werden, lassen ebenfalls keine Hoffnungen auf eine durchgreifende Besserung zu. Insbesondere für die Eurozone deutet das regionale Subbarometer auf eine bevorstehende gravierende Wachstumsberuhigung hin.



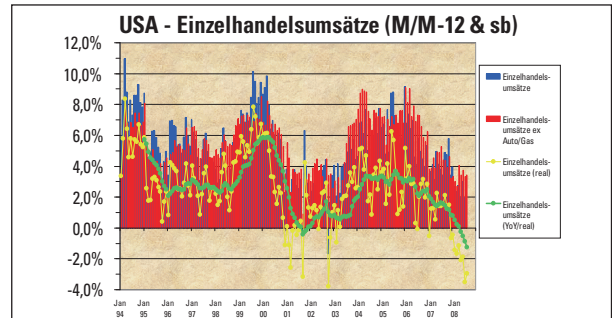
Das sich weiter eintrübende Wachstumsumfeld in den USA lässt sich nach wie vor auf die Folgen der Krise am dortigen Immobilienmarkt zurückführen. So haben sich die Anzahl der Baubeginne und Baugenehmigungen trotz ihres bereits erreichten niedrigen Niveaus zuletzt nochmals abgeschwächt. Gemessen an ihrem Stand zum Höhepunkt der Euphorie brach ihre Zahl damit um über 60% ein. Die gleitende Jahreswachstumsrate der Baubeginne drang mit nahezu -30% noch tiefer in den Minusbereich vor und verdeutlicht damit eindrucksvoll die vom US-Immobilienmarkt auf die Gesamtwirtschaft einwirkenden Negativeffekte.



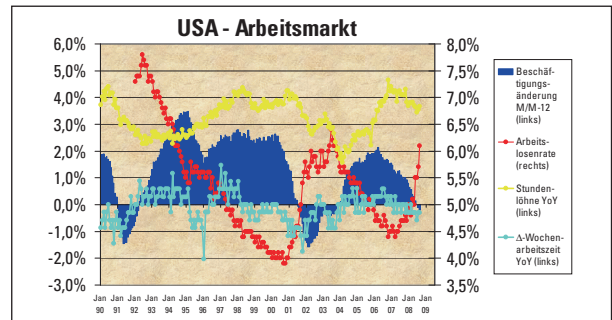
Vor diesem Hintergrund nicht überraschend setzte sich auch die Talfahrt der Preise bestehender Wohnimmobilien unaufhaltsam fort.



Die Verschuldungsproblematik der privaten Haushalte gewinnt daher immer weiter an Dramatik. Die Konsumneigung der US-Bevölkerung lässt immer weiter nach. Die gleitende Jahresrate der Einzelhandelsumsätze drang noch tiefer in negatives Terrain vor.

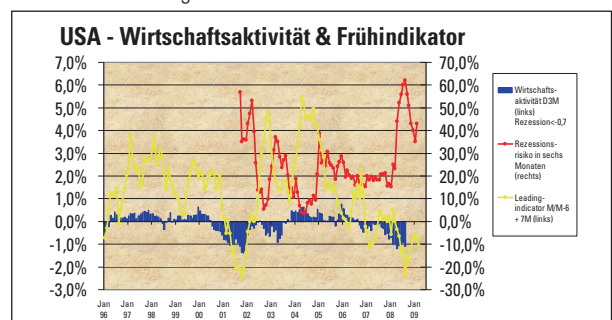


Aufgrund des sich erheblich eintrübenden Umfeldes im amerikanischen Arbeitsmarkt – die Beschäftigungsentwicklung ist im Jahresvergleich mittlerweile deutlich rückläufig, die Arbeitslosenrate strebt immer schneller nach oben, der Anstieg der Stundenlöhne schwächt sich tendenziell weiter ab – und der hohen Inflationsrate fiel die gesamtwirtschaftliche Lohnsumme real auch in den vergangenen drei Monaten zurück.



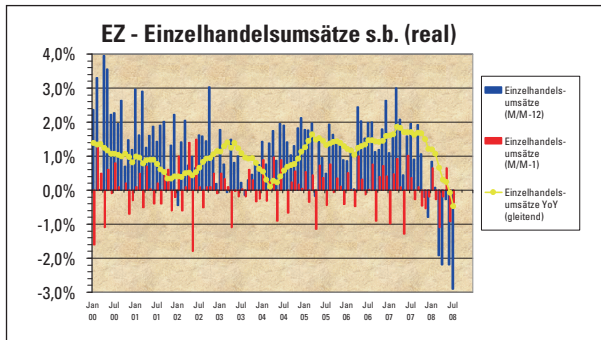
Der private Verbrauch wird somit auch in den kommenden Monaten weiter nachlassen.

Vor diesem Hintergrund nicht überraschend und in Kombination mit einer sich abschwächenden Weltwirtschaft sollte auch die Investitionsnachfrage der Unternehmen weiter an Dynamik verlieren. Der umfassende Aktivitätsindex der amerikanischen Volkswirtschaft und der Verlauf der auf sechs Monate gerechneten Wachstumsrate des Indexes der Frühindikatoren, die allgemein als zutreffendes Barometer für den künftigen Verlauf der Industrieproduktion angesehen wird, deuten mit ihren negativen Werten darauf hin.

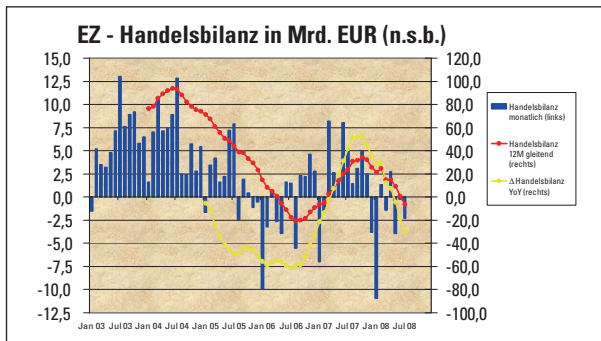


Insgesamt gesehen wird daher das Wachstumstempo in den USA in den kommenden Monaten deutlich nachlassen. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession ist relativ hoch anzusetzen. Die Höhe der künftigen Unternehmensgewinne wird von einer solchen Entwicklung nicht unbeeindruckt bleiben. Die z.Z. erhältlichen Konsensschätzungen für die USA sind trotz der bisher erfolgten Abwärtskorrekturen u.E. immer noch zu hoch gegriffen. Von erneuten nach unten gerichteten Revisionen ist hier deshalb auszugehen.

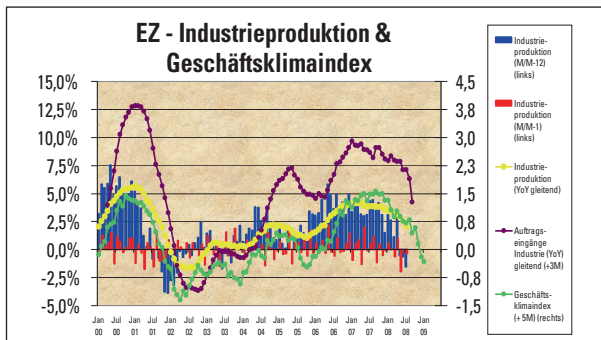
Auch in der **Eurozone** wird sich die Konjunktur in den kommenden Monaten nennenswert beruhigen. So ist die gleitende Jahresrate der *realen Einzelhandelsumsätze* wie in den USA mittlerweile sichtbar in den Minusbereich vorgedrungen. Im Vergleich zum entsprechenden Monat des Vorjahres fallen sie seit Monaten schon deutlich zurück, zuletzt, d.h. im Juli sogar um 2,9%.



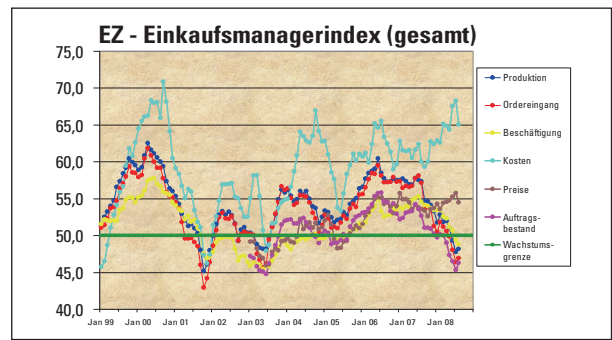
Auch vom *Außenhandel* gehen mittlerweile das Wachstum belastende Impulse aus. Die Veränderungsrate der gleitenden Jahresrate der Handelsbilanz war zuletzt negativ.



Die *Auftragseingänge in der Industrie* neigen deutlich zur Schwäche. Der von der EU-Kommission berechnete *Geschäftsklimaindikator* weist mit seinen negativen Werten ebenfalls auf eine anhaltende Beruhigung der *Industrieproduktion* hin.

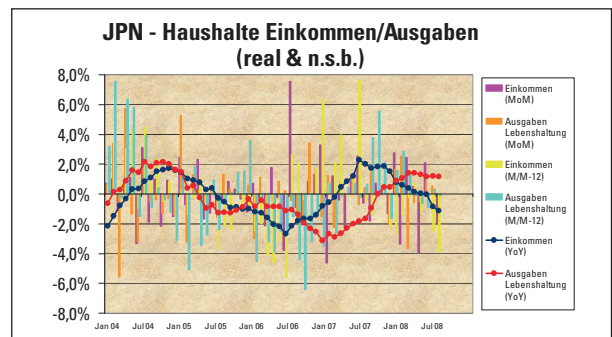


Das Umfeld für die Investitionsnachfrage der Unternehmen in der Eurozone trübt sich damit immer deutlicher ein. Bestätigt wird diese Erwartungshaltung auch durch den Verlauf der zusammengefassten *Subindizes der Einkaufsmanagerindizes* des Industrie- und des Sektors. Sowohl derjenige der Produktion, als auch diejenigen der Entwicklung der Auftragseingänge, der Auftragsbestände als auch – was wiederum für den Verlauf der Konsumnachfrage von entscheidender Bedeutung ist – der Beschäftigungsentwicklung befinden sich aktuell unterhalb der auf Wachstum deutenden Grenze.

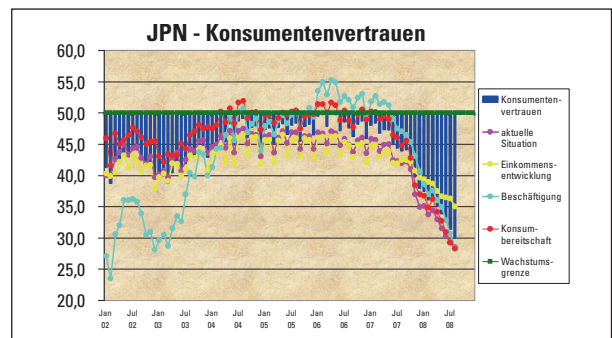


U.E. werden die Wachstumsannahmen für die Eurozone trotz der bisher erfolgten Abwärtskorrekturen immer noch erheblich zu positiv eingeschätzt. Die Gewinnschätzungen der Unternehmen werden daher ebenfalls noch deutlich nach unten hin korrigiert werden.

In **Japan** wird sich die Wachstumsschwäche, und zwar noch verstärkt, fortsetzen. So zeigten sich die *Realeinkommen* der Bevölkerung zuletzt rückläufig. Die *Verbrauchernachfrage* wird hiervon nicht unbeeindruckt bleiben.



Der Verlauf des *Indexes des Konsumentenvertrauens*, der in den vergangenen drei Monaten ausgehend von seinem bereits sehr niedrigen Niveau sogar noch weiter nachgegeben hat, stützt diese Erwartungshaltung. Mit zuletzt lediglich dreißig Punkten unterschreitet das Barometer die auf Expansion deutende Grenze (50,0 Zähler) drastisch.



Da auch aufgrund des schwierigen weltwirtschaftlichen Umfeldes wie in der Eurozone der *Außenhandel* mittlerweile bremsend auf die japanische Konjunktur einwirkt, hat sich hier das unternehmerische Investitionsklima ebenfalls weiter abgekühlt. Beispielsweise fällt der von der japanischen Zentralbank ermittelte Stimmungsindeks der Unternehmen (TANKAN-Bericht) immer weiter zurück.



Finanzmarktprognose

Nach den kräftigen Kursverlusten im bisherigen Jahresverlauf sind die **Aktien** sowohl in den USA als auch in Europa selbst unter Berücksichtigung der von uns erwarteten Abwärtskorrekturen bei den geschätzten Gewinnen des kommenden und des übernächsten Jahres als außergewöhnlich preiswert zu bezeichnen. Die KGVs der Aktienmärkte in Europa und den USA liegen unter Zugrundelegung der noch aktuellen Gewinnsschätzungen für das kommende Jahr bei einem Faktor von 8,1 bzw. 10,5. Allerdings ist hier, wie angesprochen, wegen den zu erwartenden Revisionen von höheren Werten auszugehen. Trotzdem sind damit die aktuellen Risikoabschläge weiterhin als sehr hoch anzusehen. Zwar ist wegen der noch zu erwartenden Dauer der Krise am US-Immobilienmarkt und der absehbaren Eintrübung des konjunkturellen Umfeldes kurzfristig nicht von einer nennenswerten bzw. dauerhaften Rückbildung der Risikoprämien auszugehen, rechnerisch können die führenden Aktienindizes jedoch durchweg leicht 10% zulegen. Problematisch erscheint uns aber folgende Überlegung: Es besteht die Gefahr, dass die Marktteilnehmer aufgrund der aktuell noch relativ positiven Erwartungshaltung im Hinblick auf die Konjunktur und die Höhe der Unternehmensgewinne von der von uns angenommenen bevorstehenden Wachstumseintrübung überrascht werden. Das damit verbundene Enttäuschungspotential kann dann nochmals zu kräftigen Abgaben führen. Vor diesem Hintergrund werden wir auch weiterhin mit Vorsicht und Zurückhaltung an den Aktienmärkten agieren.

Angesichts der noch nicht ausgestandenen Krisen und dem darauf beruhenden Sicherheitsbedürfnis der Anleger werden die **Kapitalmarktrenditen** unter Schwankungen vorerst noch auf relativ niedrigem Niveau verbleiben. Sollte das Rettungspaket in den USA ver-

abschiedet werden, wovon aufgrund der Schwere der Verwerfungen auszugehen ist, ist mittelfristig aber von steigenden Kapitalmarktrenditen auszugehen.

Der **EUR** sollte gegenüber dem USD bis zum Jahresende ebenfalls aufgrund der erheblichen Wachstumsschwäche in der Eurozone vorerst noch tendenziell zur Schwäche neigen. Mittelfristig erwarten wir wegen der Konsequenzen, die mit dem Rettungsfonds verbunden sind (hohe Staatsverschuldung, steigendes Dollarangebot), aus heutiger Sicht allerdings wieder eine Trendwende.



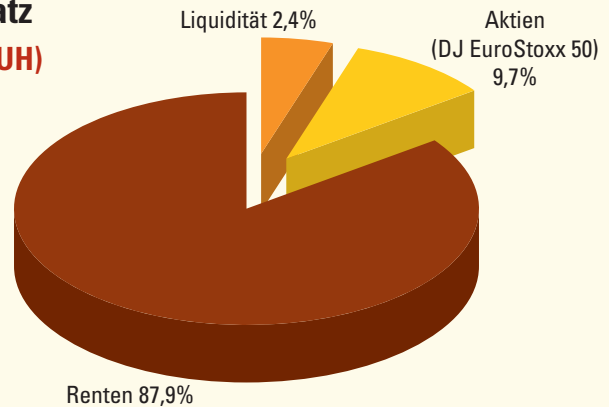
Quelle: Market Maker. Diese Informationen wurden sorgfältig recherchiert und stammen aus gesuchten Quellen. Wir übernehmen keine Haftung bzw. Garantie für die Korrektheit und Vollständigkeit. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.

Unsere Antwort zur **Abgeltungssteuer** und **unsichere Märkte!**

Emotionsloser systematischer Investmentansatz

NEU: PTAM Strategie Portfolio Defensiv (WKN: A0M1UH)

- Das **Anlageuniversum** besteht überwiegend aus **deutschen Pfandbriefen** und **ETFs** auf den DJ EuroStoxx 50 Kursindex. Durch eine gedeckte Derivatestruktur wird das Portfolio optimiert.
- Die **wichtigste Performancequelle** des Fonds ist ein systematischer Investmentansatz im Rahmen einer regelgebundenen „Covered-Call-Writing-Strategie“ (Schreiben von Call- und Put-Optionen). Weitere Performancebeiträge stammen aus Zins- und Dividendenerträgen.
- **Ziel des Fonds** ist eine **stetige und nachhaltige Wertentwicklung** zwischen 5% und 7% p.a. mit möglichst **geringen Schwankungen**.



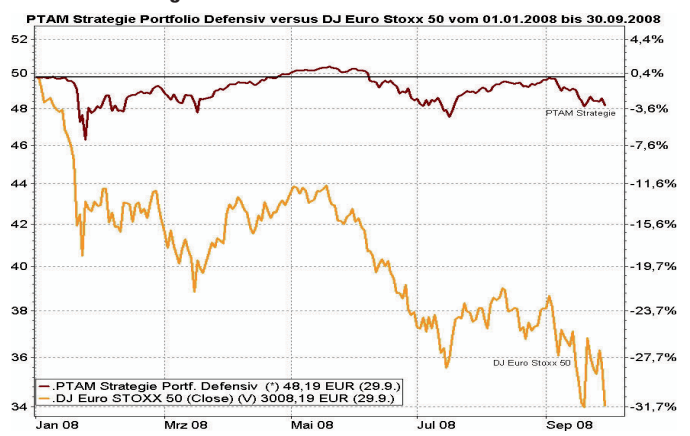
Das Fondsmanagement verfolgt einen emotionslosen Investmentansatz.

Aufgrund der hohen Informationseffizienz der Finanzmärkte profitiert man heute nur noch sehr selten von Informationsvorteilen. Unsere Intention ist es **nicht** durch Trading, Market-Timing oder Stock-Picking Wertentwicklung zu generieren. Durch Szenarioanalysen werden Extremsituationen simuliert. Der Risikoüberwachung wird dabei eine sehr große Bedeutung beigemessen.

Das Fondsmanagement investiert ausschließlich in deutsche Pfandbriefe guter bis sehr guter Bonität, kurzer Laufzeiten und einer gestaffelten Fälligkeitsstruktur sowie in ETFs auf den DJ EuroStoxx 50 Kursindex.

Auf dieser Basis werden systematisch gedeckte Calls und Puts geschrieben.

Wertentwicklung:



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 Anteilerwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen.