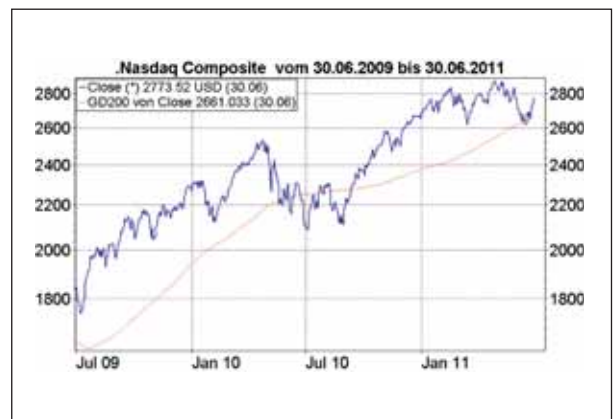
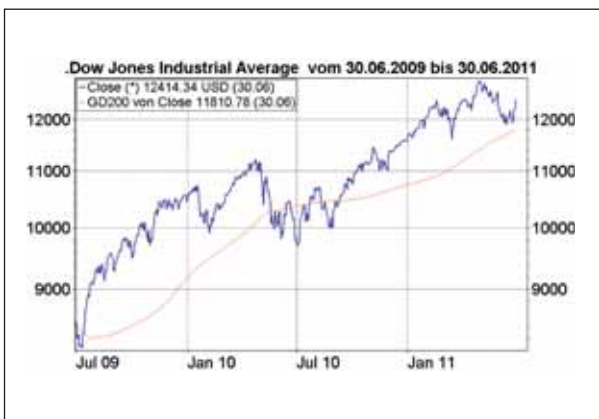
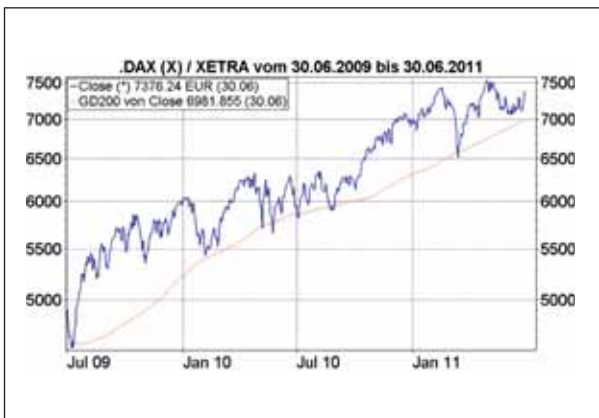


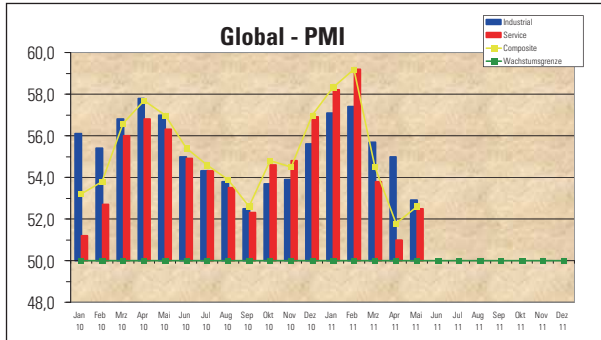
Bericht über die Entwicklung
der internationalen Finanzmärkte
im 2. Quartal 2011

- Die Weltwirtschaft verblieb in allen großen Regionen auf Wachstumskurs. Allerdings schwächte sich die Konjunkturdynamik auf breiter Front ab.
- Die Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise und aufkommende Wachstumsängste lösten an den internationalen Aktienmärkten erheblichen Verkaufsdruck aus.
- Die Notenbank der USA hielt angesichts der existierenden Wachstumsrisiken ihre Leitzinsen auf den zuvor erreichten historisch niedrigen Niveaus konstant. Allerdings zeichnet sich in den kommenden Monaten der Beginn einer restriktiveren Gangart ab. Die Europäische Zentralbank hob wegen des hohen Preisdrucks ihren Leitzinssatz in einem ersten Schritt an.
- Die Kapitalmarktrenditen der als sicher angesehenen Länder gaben wegen des angespannten Risikoumfeldes deutlich nach. Demgegenüber zogen sie in den europäischen Problemländern wegen der kontinuierlich zunehmenden Wahrscheinlichkeit von Zahlungsausfällen zum Teil kräftig an. Die Renditeabstände in der Eurozone dehnten sich in Folge weiter aus.
- Der EUR konnte wegen des im Verlauf des Berichtszeitraums zunehmenden Risikoumfeldes seine anfänglichen Terraingewinne gegenüber dem USD nicht halten.

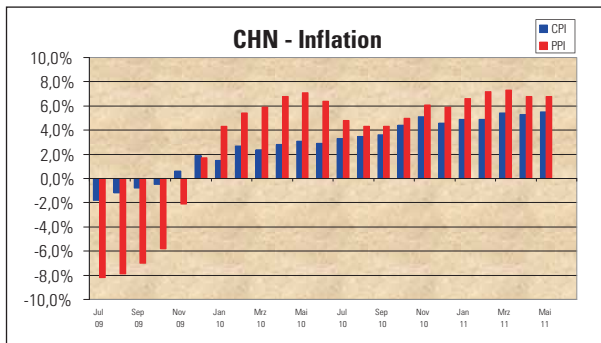


Rückblick

Im zweiten Quartal des Jahres setzte sich die konjunkturelle Erholung der Weltwirtschaft in allen Regionen fort. Dabei wurde ihre Expansion erneut von den Entwicklungs- und Schwellenländern getrieben. Allerdings hat sich die Wachstumsdynamik global auf breiter Front abgeschwächt. Hinweise hierauf liefern die globalen Einkaufsmangerindizes, die sich in den vergangenen Monaten erheblich abgeschwächt haben.

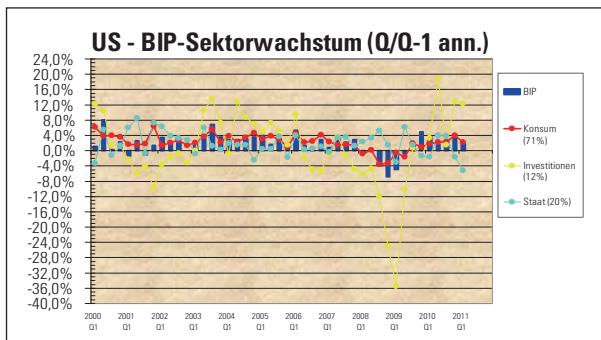


Hintergrund ist zum einen die in vielen Ländern eingeleitete Verschärfung der Geldpolitik, die die Kreditvergabe mittlerweile ersichtlich beeinträchtigt. Zum anderen entwickelten sich die hohen Preissteigerungsraten zu einem Bremsfaktor für die private Konsumnachfrage. So kletterte beispielsweise die jährliche Inflationsrate in China zuletzt auf 5,5%. Der Anstieg der Produzentenpreise verharrte auf hohem Niveau.



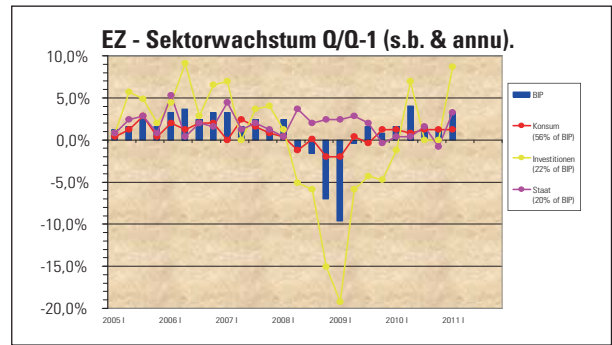
Darüber hinaus ist die Lage in den öffentlichen Haushalten der Industrieländer trotz steigender Steuereinnahmen in Folge der Konjunkturerholung und auslaufender Stützungsprogramme nach wie vor sehr angespannt. Der Zwang zur Konsolidierung der Staatshaushalte über eine restriktivere Finanzpolitik trat deutlich hervor.

Nachdem das **BIP** in den USA im Auftaktquartal des Jahres um annualisiert 1,9% gewachsen war, ist nach den bisher vorliegenden Daten auch für das zweite Quartal von einer positiven Wachstumsrate auszugehen.

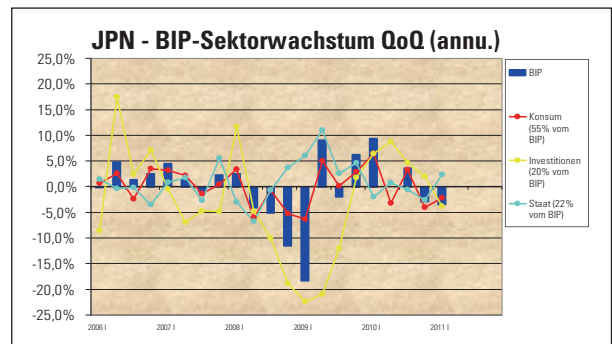


In der Eurozone sprang die Wachstumsrate des BIPs in den ersten drei Monaten 2011 kräftig auf annualisiert 3,2% nach oben.

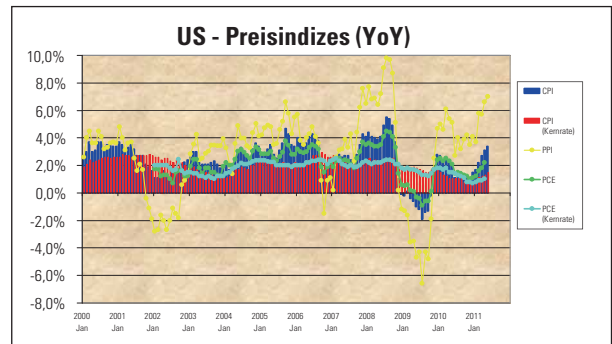
Grundlage war insbesondere die kräftige Aufwärtsentwicklung in Deutschland. In den von hohen Staatsschulden geplagten Krisenländern in der Peripherie der Eurozone ging hingegen die Wirtschaftsleistung angesichts der notwendigen Konsolidierungserfordernisse zum Teil erheblich zurück.



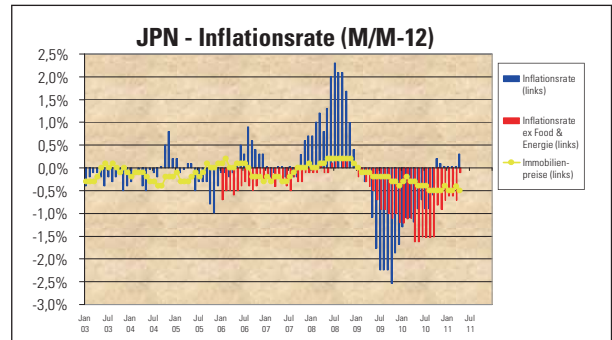
In Japan wiederum sank das BIP zwischen Januar und März gegenüber dem Schlußquartal des Vorjahres erneut und zwar um annualisiert 3,5%. Da es sich hierbei um den zweiten Rückgang in Folge handelt, befindet sich das Land wieder in einer Rezession. Verantwortlich für den Rückgang waren die Folgen der am 11. März eingetretenen Naturkatastrophen und des Reaktorunglücks, die die Produktion angesichts der dramatischen Zerstörungen und der beeinträchtigten Energieversorgung teilweise sogar zum Erliegen gebracht haben.



In den USA sprang die **Rate der umfassenden Geldentwertung** wegen des erheblichen Anstiegs der Rohstoffpreise zuletzt auf ein Niveau von 3,4%. In der jährlichen Kernrate, d.h. in ihrer um die volatil ausfallenden Bestandteile Nahrungs-, Energie- und Tabakpreise bereinigten Abgrenzung, zeigte sich das Tempo des Preisanstieges mit 1,5% ebenfalls ausgeprägter.

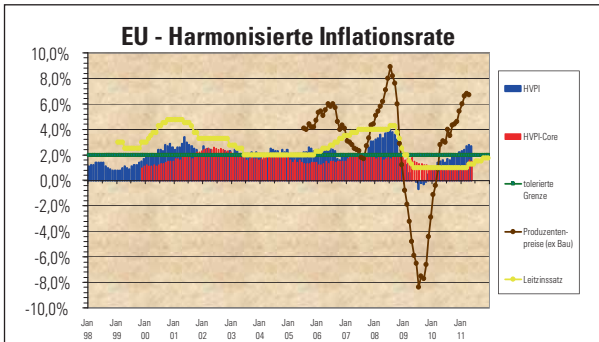


In Japan zogen die Konsumentenpreise zuletzt gleichfalls an. Im April erreichte die jährliche Inflationsrate ein Niveau von 0,3%. Gemessen in der Kernrate lagen sie aber noch mit 0,1% geringfügig im Minus.

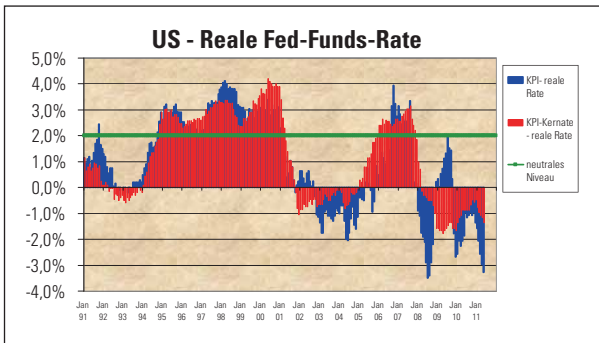


In der Eurozone beschleunigte sich der Preisauftrieb zuletzt auf 2,7%. Damit wird das von der Europäischen Zentralbank angepeilte Niveau

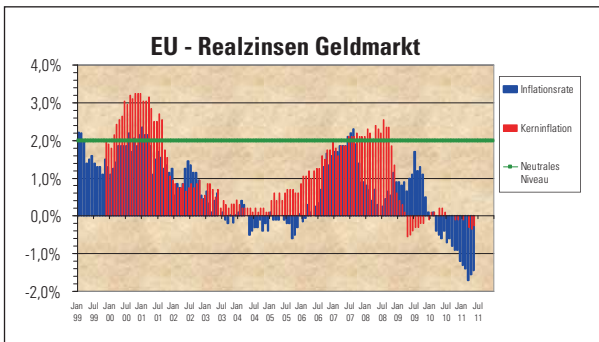
von rund 2,0% mittlerweile nennenswert überschritten. Die Kernrate liegt mit aktuell 1,5% allerdings noch deutlich darunter.



Zur Stützung der Wirtschaft behielt die *amerikanische Notenbank* ihre Politik einer extrem lockeren Geldpolitik bei. Sie beließ ihren **Leitzinssatz**, die sog. *Fed-Funds-Rate* bei knapp über 0,0%. Die **Realverzinsung am Geldmarkt** befindet sich wegen des zunehmenden Preisdrucks gegenwärtig wieder auf einem Niveau von knapp unter minus 3,0% und verdeutlicht damit ihre ausgeprägt anregende Wirkung.



Die *Europäische Zentralbank* hob demgegenüber ihren Leitzinssatz, den sog. *Hauptrefinanzierungssatz*, in einem ersten schritt um 25 Basispunkte auf nunmehr 1,25% an. Angesichts des auch in der Eurozone anzutreffenden kräftigen Preisauftriebs wirkt ihre Geldpolitik ebenfalls deutlich stimulierend, wenn auch nicht in Gänze so ausgeprägt wie in den USA. Die Realverzinsung am Geldmarkt lag hier zuletzt mit -1,5% jedoch ebenso deutlich im negativen Bereich.



An den internationalen Finanzmärkten vollzog sich die Kursentwicklung neben einer zunehmenden Skepsis im Hinblick auf den künftigen Verlauf der Weltkonjunktur insbesondere unter der Last der ausufernden Staatsschuldenkrise in der Eurozone.

So gaben die **Kapitalmarktrenditen** wegen der im Berichtszeitraum zunehmenden Risikoscheu der Investoren in den als sicher angesehenen Ländern kräftig nach. In den USA fiel sie um 47 Basispunkte auf 3,0%. In der Eurozone sank die Kapitalmarktrendite gemessen an der marktführenden Staatsanleihe Deutschlands um 0,44 Prozentpunkte auf 2,92%. Die Kapitalmarktrenditen in den europäischen Problemländern legten demgegenüber wegen der kräftig zunehmenden Ausfallrisiken nochmals erheblich zu. Die führenden Ratingagenturen nahmen die Bonitätseinstufungen der Staaten erneut zurück.

An den **internationalen Aktienmärkten** zeigte sich das Handelsgeschehen ausgesprochen volatil. Während zu Beginn des Berichtszeitraums die Kurse angesichts der zunächst noch positiven Konjunktur-

und unternehmerischen Gewinnaussichten deutlich nach oben strebten, brachen sie wegen der Eskalation der Staatsschuldenkrise in Griechenland und den aufkommenden Wachstumsängsten anschließend auf breiter Front ein. Per saldo gaben die führenden Indizes mit Ausnahme des DAX-Index mehr oder weniger kräftig nach.

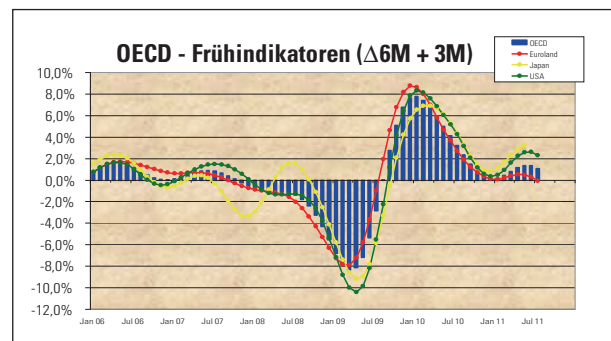
Index	30.06.11	31.03.11	Änderung
Dow-J-Ind.	12.414	12.320	+ 0,8%
NASDAQ	2.773	2.781	- 0,3%
STOXX-50E	2.848	2.911	- 2,2%
DAX	7.376	7.041	+ 4,5%
TECDAX	893	931	- 4,1%
Nikkei 225	9.868	9.755	+ 1,2%

Index	30.06.10	31.12.10	Änderung
Dow-J-Ind.	12.414	11.578	+ 7,2%
NASDAQ	2.773	2.653	+ 4,5%
STOXX-50E	2.848	2.793	+ 2,0%
DAX	7.376	6.914	+ 6,7%
TECDAX	893	851	+ 4,9%
Nikkei 225	9.868	10.229	- 3,5%

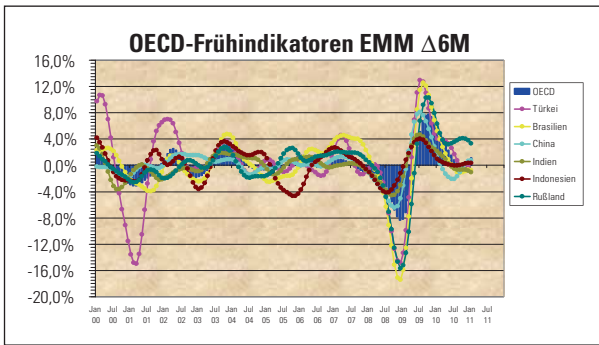
Der Kursverlauf des EUR gegenüber dem USD verlief ebenfalls ausgesprochen schwankungsintensiv. Vor dem Hintergrund der mittlerweile im Bewußtsein der Investoren angekommenen Verschuldungssituation der USA gewann er mit in der Spitze nahezu 1,50 USD zunächst nennenswert an Boden. Anschließend gab er die Terraingewinne wegen der aufkommenden Risikoscheu der Investoren fast gänzlich auf. Per Saldo legte der EUR geringfügig um 0,3% an Wert zu. Gegen Ende des Berichtszeitraums notierte die Gemeinschaftswährung bei USD 1,4195. Gegenüber dem CHF büßte er vor dem Hintergrund der weiter zunehmenden Risikoscheu der Investoren erheblich an Wert ein. Mit CHF 1,1850 sank der EUR auf ein neues Rekordtief.

Konjunkturausblick

Im weiteren Jahresverlauf wird sich die Wachstumserholung weltweit fortsetzen. Wegen den auslaufenden Konjunkturprogrammen und der wegen des zunehmenden Preisdrucks zu erwartenden Verschärfung der Geldpolitik wird die Expansionsdynamik geringer als in 2010 ausfallen. Bekräftigt wird diese Erwartung vom gegenwärtigen Stand der auf sechs Monate gerechneten Wachstumsrate des umfassenden Frühindicators und der regionalen Subbarometer der OECD. Nach einem kurzen Aufbäumen fielen sie zuletzt wieder zurück. Regional drang die Wachstumsrate des OECD-Frühindicators der Eurozone sogar in negatives Terrain vor.

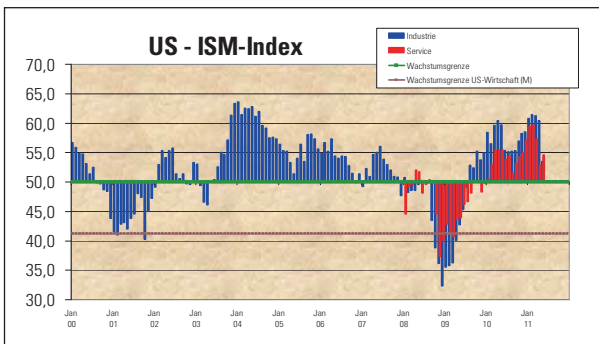


Zwar werden die Schwellenländer weiterhin dynamischer als die Industriestaaten wachsen, ihr Expansionstempo aus den vergangenen Jahren werden sie aber ebenfalls nicht erreichen.



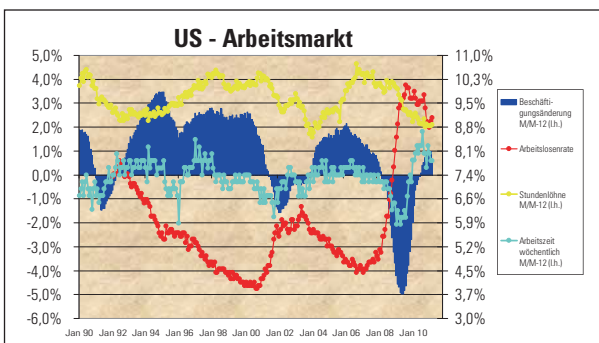
Die Wiederaufbauarbeiten in Japan und der damit verbundene Importsoj werden diese Entwicklung nicht nennenswert aufhalten können.

In den **USA** deuten die zuletzt veröffentlichten Wirtschaftsdaten auf ein schwieriger werdendes Konjunkturmilieu hin. Hinweise hierauf liefert der Verlauf der Einkaufsmanagerindizes. Nachdem sie zu Beginn der Berichtsperiode ihre zuvor erreichten Hochs verteidigen konnten, gaben sie anschließend erheblich nach. Allerdings befinden sie sich weiterhin in der auf Wachstum deutenden Zone.



Hintergrund ist neben der Wachstumsabschwächung in den wichtigsten Partnerländern die Beeinträchtigung der Konsumnachfrage aufgrund der hohen Preissteigerungsraten. Das verfügbare Realeinkommen der amerikanischen Bevölkerung wird dadurch erheblich geschmälert. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat fiel die Wachstumsrate der persönlichen Einkommen im Mai kräftig zurück.

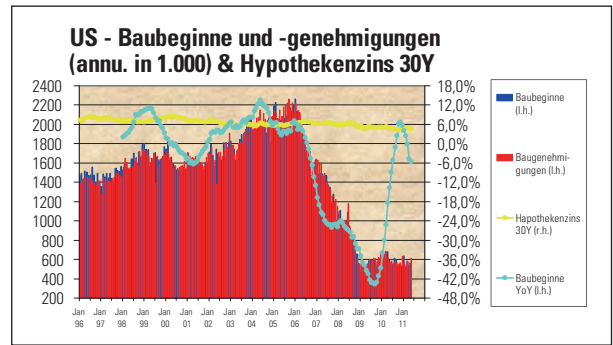
Belastend für die Konsumnachfrage macht sich auch das schwächer werdende Arbeitsmarktmilieu bemerkbar. Das Tempo des Stellenaufbaus in den USA nahm zuletzt, ausgehend von einem lediglich geringen Niveau, wieder ab. Die Arbeitslosenrate kletterte im Mai auf 9,1%.



Einer übermäßig dynamisch wachsenden Wirtschaft steht aber der sich nach wie vor in einer kritischen Situation befindliche Immobilienmarkt entgegen. Eine durchgreifende Zunahme der Geschäftstätigkeiten ist nach wie vor nicht in Sicht.

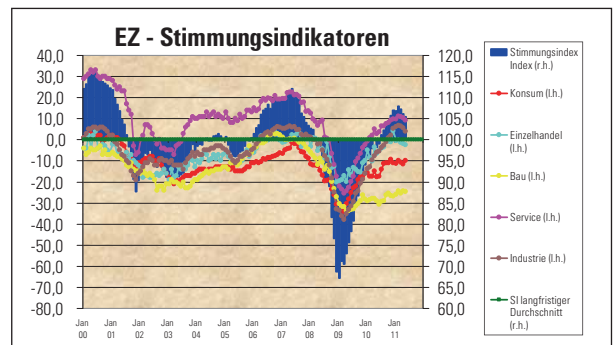
Der wieder beobachtete Rückgang der Immobilienpreise belastet über die damit verbundenen negativen Vermögenseffekte die Stimmung in der Bevölkerung und damit den privaten Konsum zusätzlich.

Die angesichts der hohen Staatsverschuldung zunehmend restriktiv werdende Finanzpolitik wird sich gleichsam bremsend auf die Konjunktur auswirken. In Reaktion auf das schwieriger werdende Konjunkturmilieu hat die amerikanische Notenbank ihre Wachstumsschätzungen für dieses und das kommende Jahr um jeweils 0,4 Prozentpunkte auf 2,8 bzw. 3,5% zurückgenommen.



In der **Eurozone** wird sich die wirtschaftliche Belebung in 2011, wenn auch ebenfalls nur unterdurchschnittlich, fortsetzen. So haben sich die *umfassenden Stimmungs- und Vertrauensindikatoren* im Berichtszeitraum unter dem Eindruck der Eskalation der Staatsschuldenkrise und vor dem Hintergrund der hohen Energiepreise in den vergangenen Monaten abgeschwächt.

Darüber hinaus gaben die *Einkaufsmanagerindizes* analog zur Situation in den USA erheblich nach. Jedoch befinden sie sich auch hier noch weiterhin in der auf Wachstum deutenden Zone.



Auftragsgänge, Industrieproduktion und der industrielle Geschäftsklimaindex der Eurozone haben ihren Höhepunkt überschritten.

Darüber hinaus werden die expansiven Impulse der Geldpolitik wegen der Zinswende der EZB in den kommenden Monaten nachlassen. Zusätzlich bleibt die Finanzpolitik sichtbar restriktiv ausgerichtet.

Finanzmarktprognose

Unter Heranziehung der derzeitigen Konsensschätzungen sind die **Aktien in den USA** gemessen am Dow-Jones-Index in etwa mit dem 10,0-fachen ihres für 2012 erwarteten Gewinns, die der Performance-schätzung des Aktienmarktes in 2011 zugrunde liegen, bewertet. Historisch gesehen ist das Bewertungsniveau des amerikanischen Aktienmarktes damit weiterhin als sehr niedrig, die Risikoabschläge als sehr hoch einzuschätzen. Hintergrund sind die existierenden Konjunktunsicherheiten und die vorherrschenden Ängste vor einer weiteren Eskalation der Staatsschuldenkrise, insbesondere in Griechenland. Auch werden die Gewinnsschätzungen vor diesem Hintergrund derzeit nicht mehr nach und nach angehoben. Wegen des hohen Unsicherheitsumfeldes ist gegenwärtig nicht von rückläufigen Risikoprämien an den internationalen Finanzmärkten und damit auch den Aktienmärkten auszugehen. Bei einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands muß sogar mit einer nochmaligen Ausdehnung der Bewertungsabschläge ausgegangen und entsprechenden Kursrückgängen gerechnet werden. Sollten hingegen die in Aussicht gestellten Finanzhilfen fließen, sind Kursgewinne sehr wahrscheinlich. Zusammengekommen sollten die Aktienkurse nicht zuletzt auch aus saisonalen Gründen zunächst noch hohen Schwankungen unterliegen. Erst nach der Sommerpause und des nahenden Schwenks auf die Gewinne des Jahres 2013 kann dann u. E. von wieder steigenden Kursen ausgegangen werden. Ein Kursziel von rund 13.500 Punkten im Dow-Jones-Index liegt daher weiterhin im Bereich des Möglichen (+10%).

Die **Kapitalmarktzinsen in den USA** werden im Jahresverlauf unter Schwankungen wegen der hohen und weiter wachsenden Staatsverschuldung, des Auslaufens des Programms zum Ankauf von Staats-

anleihen durch die amerikanische Notenbank sowie einer u. E. sehr wahrscheinlichen Weiterführung der Unterstützung Griechenlands wieder steigen. Die mit der Fortsetzung der Finanzhilfen für Griechenland verbundene Zunahme der Risikoneigung sollte die Investoren veranlassen, sich wieder von US-Staatsanleihen zu trennen. Der Kupon sollte nicht ausreichen, die mit den Zinssteigerungen verbundenen Kursverluste auszugleichen. Die **Leitzinsen** werden noch geraume Zeit auf dem aktuell niedrigen Niveau max. 0,25% verharren.

Der **Aktienmarkt in der Eurozone** ist gemessen am Euro-STOXX-50-Index (Performance) mit einem Faktor von 8,5 – ebenfalls auf Basis der Unternehmensgewinne des Jahres 2012 – aktuell sehr moderat bewertet. Wie in den USA muss wegen des derzeit hohen Risikoumfeldes zunächst von einer Fortsetzung der volatilen Kursentwicklung ausgegangen werden. Nach Ende der Sommerpause sollten aber auch in der Eurozone die Kurse wieder auf höhere Niveaus klettern. Ein Stand von 4.800 Punkten gemessen am Euro-Stoxx-50-Index (Performance) erscheint erreichbar (ebenfalls +10%).

Die Europäische Zentralbank wird angesichts des mittlerweile vorherrschenden Preisdrucks im Juli fortfahren, ihren **Leitzinssatz** anzuheben. Gegen Jahresende sollte der Hauptrefinanzierungssatz einen Stand von 1,75% erreicht haben. Die **Kapitalmarktrenditen** in der Eurozone werden in den USA in Folge und analog der Entwicklung unter Schwankungen ebenfalls wieder steigen.



Der **EUR** sollte mit einer Entspannung in der Staatsschuldenproblematik gegenüber dem USD und der wieder stärker in das Bewußtsein vordringen Erkenntnisse über die Höhe der amerikanischen Staatsverschuldung und den vorherrschenden Spekulationen auf eine allmählich nachlassende Bedeutung für das Weltwährungssystem bei ausgedehnten Schwankungen wieder an Wert zulegen.

Risiken

Die hier getroffenen Prognosen unterliegen erneut einem wesentlich höheren Unsicherheitsfaktor als in den vergangenen Jahren:

So kann beispielsweise eine Eskalation der Staatsschuldenkrise in Europa (Zahlungsunfähigkeit eines Staates) eine neue Finanzkrise hervorrufen. Die hier getroffenen Annahmen über die Entwicklung der Weltkonjunktur und der Risikoprämien könnten sich dann als wesentlich zu positiv erweisen.

Auch kann ein anhaltender Anstieg der Rohölpreise die Wachstumsaussichten erheblich beeinträchtigen.

Weiterhin kommt der Finanzpolitik eine entscheidende Bedeutung zu. Sollten Zweifel hinsichtlich der Rückführung der gewaltigen Staatsdefizite aufkommen, ist von einem deutlichen Anstieg der Kapitalmarktrenditen und entsprechend negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft auszugehen.

Wir werden die Situation der Weltkonjunktur und das Umfeld an den internationalen Finanzmärkten daher wie in den Vorjahren sehr genau beobachten und laufend analysieren, um bestehende Chancen wahrzunehmen bzw. Risiken zu vermeiden. Vor dem Hintergrund des ungebrochen hohen Risikoumfeldes werden wir dabei weiterhin der Risikovermeidung Vorrang einräumen. Das Verhindern von Verlusten, d.h. eine von Vorsicht geprägte Anlagestrategie übertrifft langfristig in aller Regel kurzfristige spektakuläre Gewinne unter Inkaufnahme entsprechender Verluste.

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.

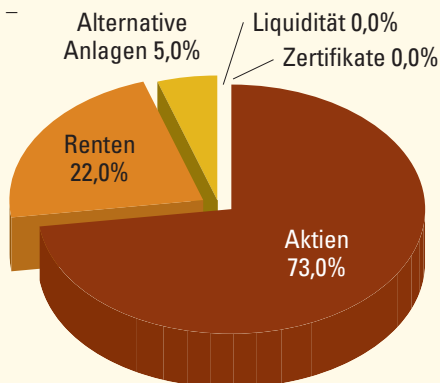
Einer der besten vermögensverwaltenden Fonds

Substanz erhalten – Werte schaffen

PTAM Balanced Portfolio OP (WKN: 987725)

Fondsmanager: PT Asset Management AG, München und Metzgingen

- Flexibler, vermögensverwaltender Mischfonds
- Investition in Aktien, Anleihen und alternativen Anlagen
- Konsequentes Risikomanagement
- Dynamische Absicherung der Aktien- und Währungspositionen
- Absicherungsquote – Aktien ca. 30 %



Das Anlageuniversum des PTAM Balanced Portfolio OP umfasst das gesamte Spektrum von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren weltweit sowie Geldmarkt.

Zur weiteren Portfoliodiversifikation werden strukturierte Wertpapiere und alternative Investmentideen beigemischt. Besonderer Wert wird dabei auf Transparenz und Handelbarkeit der Werte gelegt.

Der PTAM Balanced Portfolio OP strebt eine absolute Performance an, wobei der mittelfristige Kapitalerhalt über ein aktives Fondsmanagement ohne Beschränkungen hinsichtlich Anlageklassen, Sektoren und Länder im Vordergrund steht. Eine dynamische Absicherung der Aktien und Währungen wird regelmäßig vorgenommen.

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 PT 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 Anteilswerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen.