



*advisory services
portfolio management
corporate finance*

MARKTKOMMENTAR* MÄRZ 2008

itag Vermögensverwaltung AG

*NUTZUNGSBEDINGUNGEN / RECHTLICHE HINWEISE

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments und deren Beilagen sowie der darin enthaltenen oder beschriebenen Informationen, Produkte, Dienstleistungen oder Unterlagen erklärt der Empfänger, dass er die folgenden Nutzungsbedingungen verstanden hat und anerkennt. Die itag Vermögensverwaltung AG hat das vorliegende Dokument unabhängig von spezifischen Anlagezielen, einer besonderen finanziellen Situation oder speziellen Bedürfnissen eines bestimmten Adressaten erstellt. **Kein Angebot / Unverbindlichkeit:** Die publizierten Informationen und Meinungsäusserungen werden von der itag Vermögensverwaltung AG ausschliesslich zum persönlichen Gebrauch sowie zu Informationszwecken bereitgestellt. Nichts, was in diesem Schriftstück enthalten ist, stellt eine Empfehlung, ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Einladung zur Offertstellung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder Anlageberatungsdienstleistungen, zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Wir empfehlen eine persönliche Konsultation bei einem qualifizierten Finanzberater der itag Vermögensverwaltung AG. **Gewährleistungsausschluss:** Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen; dennoch garantiert die itag Vermögensverwaltung AG weder deren Richtigkeit und Vollständigkeit noch deren Aktualität. Die itag Vermögensverwaltung AG behält sich vor, die Informationen und Meinungsäusserungen in diesem Dokument ohne Vorankündigung zu ändern oder zu entfernen. **Performance:** Die in der Vergangenheit erzielten Performances irgendwelcher Investitionen sind nicht zwingend ein Massstab für deren zukünftigen Performances. Die itag Vermögensverwaltung AG übernimmt demzufolge weder eine ausdrückliche noch eine stillschweigende Haftung oder Garantie bezüglich der künftigen Wertentwicklung. **Haftungsbeschränkungen:** Die itag Vermögensverwaltung AG schliesst uneingeschränkt jede Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art aus – sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden –, die sich aus der Benützung des vorliegenden Dokuments ergeben sollten.

MARKTKOMMENTAR MÄRZ 2008

Die sich weiter verschärfende Kreditkrise blieb auch im März das Hauptthema, zumal diese im Begriff ist, sich zu einer Solvenz- und Liquiditätskrise auszuweiten. Den Geschäftsbanken fehlt noch immer das Vertrauen sich gegenseitig Geld zu leihen, was die Notenbanken dazu veranlasste, immer wieder kurzfristiges Geld zur Verfügung zu stellen. Sowohl die Risikoaversion der Anleger als auch die Volatilitäten verharrten auf hohem Niveau.

Zu Beginn des Jahres sorgten die Investmentbanken, negative Konjunkturdaten und sinkende Unternehmenserträge für einen historisch schlechten Start ins neue Jahr. Anfang März war es dann die Hedge Fund Branche, welche die Anlegerschaft auf Trab hielt. Das widrige Marktumfeld und eine allgemein restriktivere Kreditpolitik führten zur teilweisen Totalliquidation von Anlagevehikeln, während andere aufgrund fehlender Liquidität massive Verluste hinnehmen mussten. Im weiteren Verlauf des Monats sorgten dann aber auch Banken wieder für negative Meldungen. So die US-Investmentbank Bear Stearns, die zur Verhinderung des Kollapses auf ein Übernahmeangebot von JP Morgan sowie einer umfangreichen Kreditgarantie des FED angewiesen war. Die CS ihrerseits musste bereits kommunizierte Quartalszahlen revidieren, was für weitere Verunsicherung sorgte. Das Thema Abschreibungen blieb während des ganzen Monats allgegenwärtig. Die relevanten Aktienindizes verloren auch im März weiter an Boden (zwischen -2.5% und -8%) seit Beginn des Jahres beträgt die Performance bei den meisten zwischen -15% und -20% (alle Werte gemessen in Schweizer Franken).

Die nach wie vor anhaltenden Turbulenzen an den Finanzmärkten und die damit verbundenen Befürchtungen, dass sich die Krise auf den privaten Konsum, die Investitionstätigkeit sowie auf die Beschäftigung und das Wachstum ausweiten könnte, veranlassten das FED dazu, neben dem Instrument der Zinsanpassung (Reduktion des Leitzinssatzes um 75 Basispunkte anlässlich der Sitzung vom 18. März) vermehrt auch zu besonderen Massnahmen zu greifen. Dazu gehörten unter anderem eine konzertierte Aktion mit den Notenbanken in Europa, Japan und Kanada, mit dem Ziel, die Finanzmärkte mit zusätzlicher Liquidität im Umfang von USD 200 Mrd. zu versorgen. Aber auch das Angebot der Notenbank, dass sich auch erstmals die grossen Investmentbanken beim FED kurzfristig refinanzieren können, zeigte den Willen der Notenbanker, die aktuelle Krise mit allen Mitteln zu

bekämpfen. Die Aktienkurse reagierten mit Kursgewinnen auf die Liquiditätsspritzen, denen allerdings teilweise der Makel von Symptombekämpfung anhaftet. Die Verunsicherung der Marktteilnehmer ist nach wie vor gross. So notiert das Barometer des Konsumentenvertrauens in den USA auf dem tiefsten Stand seit fünf Jahren, während der Privatkonsum der Amerikaner mehr oder weniger stagniert. Zusätzlich drückt die Angst vor den Folgen der expansiven Geldpolitik des FED auf die Stimmung an den Finanzmärkten, wird Inflation je länger je mehr zum Thema.

Aktien

Die Volatilität verweilte auch im März auf hohem Niveau, gab zum Ende des Monats jedoch stetig nach. Es mehren sich die Stimmen jener, welche die aktuelle Krise als die grösste Finanzkrise seit 50 Jahren bezeichnen. Im Gegenzug bieten die Aktienmärkte nach den jüngsten Rückschlägen neue Einstiegsgelegenheiten, sollten sich die Schätzungen bezüglich Umsatz- und Gewinnerwartungen in der anbrechenden Berichts-Saison als realistisch erweisen. Trotz zahlreicher Hiobsbotschaften diverser Geldhäuser konnte sich der Bankensektor in den letzten Tagen zumindest vorübergehend stabilisieren. Die Branche bleibt jedoch die Achillesferse für die Gesamtmärkte.

Anleihen

Das Anlageumfeld für Anleihen dürfte problematisch bleiben, da sich die Folgen der Subprime-Krise in diesem Jahr in den verschiedenen Bereichen des Finanzsystems bemerkbar machen werden. Das Doppelproblem der Anleihenmärkte - der Liquiditätsengpass und die Kreditverknappung - wird das Anlageumfeld noch auf absehbare Zeit bestimmen. Die Anleger sollten sich weiterhin auf qualitativ hochwertige Sektoren der Anleihenmärkte konzentrieren. Ebenso sind wir der Meinung, dass die Zinskurven aller



*advisory services
portfolio management
corporate finance*

Währungen aufgrund des anhaltenden Inflationsdruckes steiler werden (analog der USA) und halten daher an unserer untergewichteten Duration fest.

Devisen

Die Ängste um die Verfassung der US-Wirtschaft vor einer weiteren Ausdehnung der Subprime-Krise sowie vor weiteren Zinsschritten lasteten schwer auf dem USD. Als Folge davon notierte der Greenback erstmals seit zwölf Jahren unter der psychologisch wichtigen Marke von 100 JPY. Die Währungspaare USD/CHF und EUR/USD markierten neue Tiefstände (gegenüber CHF wurde sogar die Parität unterschritten). Der CHF erwies sich einmal mehr als Safe Haven-Währung in Zeiten erhöhter Risikoaversion. Wir erwarten einen sich stabilisierenden USD, was die Hausse der Rohstoffe weiter bremsen wird.

Ausblick

Der Abschreibungsbedarf, welcher im Zusammenhang mit der Kredit- und Liquiditätskrise steht, dürfte noch nicht voll ausgeschöpft sein. Die Tatsache, dass negative Nachrichten teilweise zu positiven Reaktionen führen, lassen vermuten, dass die Märkte langsam Licht am Ende des Tunnels sehen. In Anbetracht der weiterhin sehr pessimistischen Allgemeinstimmung kann dies durchaus zu positiven Überraschungen führen. Die Märkte bieten selektive Gelegenheiten.

Marktentwicklung 1. Quartal 2008:

Aktienmärkte: (CHF-Rendite in %)

Schweiz (SMI)	-15%
Euro-Länder (Euro Stoxx50)	-22%
Grossbritannien (FTSE100)	-23%
USA (S&P500)	-21%
Japan (Nikkei225)	-19%
Emerging Mkts (MSCI EM)	-22%
Weltindex (MSCI World)	-21%

Anleihen und andere Anlagen: (CHF-Rendite in %)

Geldmarkt CHF	+1%
Staatsobligationen Schweiz	+2%
Staatsobligationen Europa	+3%
Staatsobligationen USA	+9%
Hedge Funds (HFRX GLCHF)	-3%
Gold	-4%
Rohstoffindex (DJAIG TR)	-4%

Internationale Treuhand Gruppe

persönlich, umfassend, unabhängig

Als unabhängiges und integriertes Schweizer Finanzdienstleistungs- und Beratungsunternehmen der Nordwestschweiz unterstützen wir Sie diskret mit Lösungen in den Bereichen Advisory Services, Corporate Finance und Portfolio Management. Die 60-jährige Tradition unserer Gruppe verpflichtet uns, für unsere Kunden langfristig zu denken und zu handeln.

Zu unseren Kunden gehören vermögende Privatkunden ebenso wie kleine und mittlere Unternehmen (KMU) und deren Eigentümer. Sie beanspruchen die umfassenden Leistungen unserer Gruppengesellschaften, der Remaco Merger AG, der Internationale Treuhand AG sowie der itag Vermögensverwaltung AG, unserer drei voll integrierten Tochtergesellschaften. Mit rund 70 qualifizierten Mitarbeitenden sind wir in der Nordwestschweiz eines der führenden unabhängigen Unternehmen.

Als Finanzdienstleistungsgruppe unterstehen wir der konsolidierten Aufsicht der Eidgenössischen Bankenkommision (EBK), welcher unsere Portfolio Management - Gesellschaft auch einzeln mit einer Effektenhändler-Lizenz unterstellt ist.

Lösungen für Ihr Gesamtvermögen (Ihr Unternehmen, Ihre Beteiligungen, Ihre Immobilie oder Ihr Wertschriftenportefeuille) erbringen wir auf Wunsch zu einzelnen gezielten Fragestellungen (Steuern, Recht, Buchführungen, Company & Trust Services) oder auch im Hinblick auf einen Fragekomplex (Mergers & Acquisitions, Nachfolgeregelungen, Firmenübernahmen, Firmenfinanzierungen, Bewirtschaftung von liquiden, bankable Aktiven und Passiven, privates Risiko-Management).

Als Mitglied von NEXIA International, einem global tätigen Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmen, verfügen wir darüber hinaus auch international über eine exzellente Positionierung für unsere Kunden. Als globale Nummer 9 und Schweizer Nummer 6 ist NEXIA International Garant für unsere internationale Anbindung!

Lernen Sie uns kennen! Wir freuen uns, Ihre Ziele kennenzulernen und Ihnen aufzuzeigen, wie Sie diese mit uns als neutralem Gesprächspartner effizient und diskret umsetzen können!



advisory services
portfolio management
corporate finance

Unsere Dienstleistungen

Advisory Services

- Steuerberatung
- Rechtsberatung
- Buchführung
- Company & Trust Services
- Immobilien-Dienstleistungen

Corporate Finance

- Fusionen und Akquisitionen
- Nachfolgeregelungen
- Unternehmensverkäufe
- Unternehmenskauf
- Buy-Outs / Buy-Ins
- Wachstumsfinanzierung
- Private Equity Management
- Unternehmensbewertung
- Due Diligence Services
- Immobilientransaktionen

Portfolio Management

- Vermögensverwaltung
- Vermögensberatung
- Anlageprozess
- Asset Allocation