



*advisory services
portfolio management
corporate finance*

MARKTKOMMENTAR* APRIL 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.



*advisory services
portfolio management
corporate finance*

MARKTKOMMENTAR APRIL 2008

Dank dem resoluten Eingreifen der US-Notenbank scheint das Vertrauen der Anleger in das Finanzsystem wieder zurückgekehrt. Die Anleger fassten erneut Mut, doch blieben die wirtschaftlichen Risiken hoch. Mit der scheinbaren Bewältigung der Kreditkrise wurden auch die Wachstumsrisiken in den Hintergrund gedrängt. Vielmehr stehen nun aufgrund der weltweit rasant steigenden Energie - und Lebensmittelkosten die Inflationssorgen im Zentrum des Interesses. Die Abwärtsrisiken bei den Gewinnsschätzungen und der Druck auf die Gewinnmargen der Unternehmungen nehmen im Umfeld schwächeren Wachstums bei steigender Inflation tendenziell zu.

Obwohl die US-Wirtschaftsdaten in den letzten Wochen weiter negativ überraschten (Verkäufe neuer Häuser auf dem tiefsten Stand seit 1991, Konsumentenvertrauen auf dem tiefsten Stand seit 5 Jahren, Verlust von 250'000 Stellen seit Jahresbeginn), haben sich die Erwartungen bezüglich des Zinsausblicks gefestigt. So setzte sich die Meinung durch, dass die stetig steigenden Inflationserwartungen den Spielraum für weitere Zinssenkungen in den USA erheblich einschränken. Diese Erwartungshaltung unterstützte die Stabilisierung des US Dollars, was die Entwicklung der Rohstoffe - mit Ausnahme des Rohöls - zurückhielt. In Europa verdichteten sich die Anzeichen einer Abkühlung des starken Exportwachstums. Aufgrund der hohen Inflation war die EZB nicht gewillt, die monetären Zügel zu lockern. In Asien blieben zwar die Wachstumsraten erfreulich hoch, doch galt die Hauptsorge dort den steigenden Energie- und Lebensmittelpreisen, welche mancherorts bereits zu politischen Unruhen führten. Während die langfristigen Auswirkungen der US-Leitzinssenkungen noch unbekannt sind, scheint die kurzfristige Wirkung ihr Ziel erreicht zu haben.

Aktien

Neben der Hoffnung, dass die Kreditkrise bald ausgestanden sei, waren die Unternehmensergebnisse die Treiber an den Aktienmärkten. Insgesamt war die Berichtssaison stark durchzogen, zumal das Übertreffen einzelner Prognosen nur deshalb möglich war, weil diese bereits teils massiv nach unten revidiert wurden. Es zeigte sich, dass bei einigen Firmen die Kombination von schwächerem Umsatzwachstum und steigenden Kosten die Gewinnmargen in Bedrängnis brachte. Bankaktien wurden wieder vermehrt nachgefragt, da

man glaubt, dass das Schlimmste jetzt vorüber sei. Die zunehmend positive Stimmung gegen Ende des Monats liess den Dow Jones erstmals seit dem 3. Januar wieder über der Marke von 13'000 Punkten schliessen.

Anleihen

Die Fed hat einmal mehr die Erwartungen des Marktes erfüllt und den Leitzins um 25 Basispunkte auf 2 % gesenkt, derweil die EZB ihren Leitzinssatz abermals auf dem höchsten Stand seit 6 Jahren beibehielt. Während sich die Kreditmärkte etwas beruhigt haben, zeigte sich die Lage am Geldmarkt weiterhin angespannt, was sich an der Höhe der Risikoprämien ablesen lässt. Noch nie haben europäische Unternehmen so viele Anleihen emittiert wie im vergangenen Monat. Dies überrascht angesichts der aktuellen Marktverhältnisse.

Devisen

Die nachlassenden Konjunktursorgen und die Stabilisierung am Kreditmarkt stützten den USD, obwohl dieser zeitweise über 1.60 zum EUR handelte. Gegenüber den wichtigsten Währungen befindet sich der USD seit nunmehr zwei Monaten in einer stabilen Seitwärtsbewegung. In einem Umfeld von abnehmender Volatilität stieg die Risikofreude der Anleger, was sogleich zu einer Abschwächung der Tiefzinswährungen CHF und JPY führte.

Rohstoffe

Militante Unruhen in Nigeria sowie diverse Streikaktionen liessen den Preis für Rohöl auf Rekordstände steigen. Gold verliert aufgrund des

nahen Endes des US- Zinszyklus und dem stabilen USD an Wert. Dies, obwohl die Inflationserwartungen steigende Kurse vermuten liessen.

Ausblick

Das vermeintliche Ende der US-Leitzinssenkungen, und die weiterhin abwartende Haltung der EZB - trotz Risiken einer Wirtschaftsabkühlung - deuten an, dass sich das Thema Inflation zu jenem der Kreditkrise dazugesellen wird. Massnahmen zur Eindämmung der Inflation dürften sich auch in den Schwellenländern negativ auf das Wachstum auswirken. Die Gewinnschätzungen für die zweite Jahreshälfte scheinen noch immer optimistisch, was die Gefahr von weiteren Revisionen birgt. Diese Unsicherheit über den Ausblick der Unternehmensgewinne wird in den kommenden Wochen das dominante Thema sein. Weiterhin fehlen die positiven Treiber für nachhaltig haussierende Aktienmärkte. Wir rechnen mit einer Seitwärtsbewegung, welche in Zukunft als Basis für neue Kursfortschritte dienen kann. Anleihen stellen eine wenig attraktive Alternative zu Aktien dar. Wir bevorzugen ganz klar Value-Anlagen im Aktienbereich und sehen weiterhin Chancen bei den Unternehmensanleihen. Der USD dürfte in den kommenden Wochen positiv überraschen, was bei den Rohstoffen zu rückläufigen Preisen führen sollte. Trotz der Beruhigung an den Finanzmärkten bleiben wir vorsichtig und positionieren uns entsprechend zurückhaltend.

Renditeübersicht je Anlageklasse in %	
1. Januar 2008 - 30. April 2008	
Geldmarkt	
Europa	1.52
Schweiz	0.94
Staatsanleihen	
USA	2.66
Europa	1.72
Grossbritannien	0.24
Schweiz	-0.34
Japan	-0.26
Aktien	
USA	-6.28
Europa	-13.06
Grossbritannien	-5.72
Schweiz	-9.49
Japan	-9.52
Hedge Funds	
CS/Tremont HF Index*	-2.01
Rohstoffe	
Reuters/Jefferies CRB	14.16

* Performance 01.01 - 31.03

Performance Daten in Lokalwährung

Quelle: Bloomberg, itag Vermögensverwaltung AG

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 Bankkommission (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 Wertpapierportefeuille) 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
- Wirtschaftsprüfung

Portfolio Management

- Vermögensverwaltung
- Vermögensberatung
- Anlageprozess
- Asset Allocation

Corporate Finance

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