



*advisory services
portfolio management
corporate finance*

MARKTKOMMENTAR* MAI 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 Tätigung 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, öffentlich zugänglichen 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 MAI 2008

Während sich die SEC mit der Einführung neuer Regeln zur Vermeidung von Vertrauenskrisen aufgrund von Spekulationen befasste, und die BoE ihre Wachstumsprognosen für Grossbritannien reduzierte, erfreuten sich die Anleger an weltweit steigenden Aktienkursen. Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe in den USA waren unerwartet rückläufig, während die Zahl der laufenden Ansprüche auf den höchsten Stand seit 4 Jahren verharnte. Die weltgrössten Banken haben in den letzten 10 Monaten rund 85'000 Stellen abgebaut. Die Stimmung unter den US-Hausbauern erreichte einen erneuten Tiefpunkt.

Sowohl der Immobilienmarkt als auch der Arbeitsmarkt warteten mit enttäuschenden Entwicklungen auf, was sich abermals auch im Konsumentenvertrauen niederschlug, welches nun auf den tiefsten Stand seit Jimmy Carters Präsidentschaft sank (Juni 1980). Gemäss IWF könnte die US-Immobilienkrise weitere globale Finanzmarktkrisen auslösen. Und auch in Grossbritannien scheint sich die Verfassung der Wirtschaft weiter zum Schlechten zu wenden. So schliesst die BoE die Möglichkeit einer Rezession nicht länger aus. British Land (grösster Immobilienverwalter in London) muss den ersten Jahresverlust seit 20 Jahren hinnehmen. Die Häuserpreise in England verzeichneten den stärksten monatlichen Rückgang seit 17 Jahren. In diesem Umfeld überrascht es nicht, dass das Vertrauen in die Wirtschaft weiterhin angeschlagen ist. Seitens Regulierungsbehörden ist ebenfalls erhöhte Aktivität festzustellen. So hat die Securities & Exchange Commission (SEC) neue Massnahmen angekündigt, die in Zukunft Vertrauenskrisen wie nach dem Beinahe-Zusammenbruch von Bear Stearns verhindern sollen. Dafür will die Aufsichtsbehörde die Banken dazu verpflichten u.a. Kapital- und Liquiditäts-Levels bekannt zu geben. Dadurch sollen Spekulationen vermieden werden, dass die Institute über unzureichende Mittel verfügen.

Aktien

Mitte Monat erreichte die Passivität an der NYSE einen neuen Höhepunkt. So wurden im laufenden Jahr noch nie so wenige Aktien an einem Tag gehandelt. Kurz darauf markierte der S&P 500 mit Hilfe der Energie- und Rohstoffwerte ein neues 6-Monats-Hoch. Nicht alle Sektoren konnten dem Rohstoffboom Positives abgewinnen. So kam die Automobil-Branche unter Druck, nachdem auch Toyota erstmals seit 7 Jahren einen Gewinnrückgang auf Jahresbasis in Aussicht stellte. Die Kursverluste im AMEX Airline Index und die zusehends in Schieflage geratende American Airlines untermauern die zunehmenden Probleme bei den Fluggesellschaften.

Regional betrachtet vermochte vor allem Japan zu überzeugen. Nach einer langen Phase der Underperformance, konnte sich der Nikkei in den vergangenen Wochen positiv in Szene setzen. Die Banken unternehmen mittlerweile alles, ihre Situation weiter zu verbessern. So konnten viele Kapitalerhöhungen erfolgreich durchgeführt werden. Nun wollen europäische und amerikanische Banken durchsetzen, dass die Buchführungsvorschriften gelockert werden sollen.

Anleihen

Fed-Mitglied T. Hoenig deutete an, dass der steigende Inflationsdruck die Notenbank dazu veranlassen könnte, die Leitzinsen bald wieder zu erhöhen, während C. Evans darauf hinweist, dass der aktuelle Zinssenkungszyklus noch nicht vorbei sei. Die EZB gibt sich momentan klarer, was die Aussichten bezüglich der Zinsentwicklung betrifft. So kommt bis auf weiteres keine Zinssenkung in Frage. Insgesamt standen im Mai die Zinsen in der Eurozone im Zeichen eines ungünstigen Wachstums-Inflationsmixes. Die Wachstumsindikatoren verschlechterten sich, und die Inflation stabilisierte sich auf hohem Niveau. Im europäischen Umfeld waren Unternehmensanleihen attraktiver als Staatsanleihen.

Devisen

Die negativen Folgen der Dollarschwäche für die Preisstabilität wurde vermehrt als Kaufargument für den Greenback genutzt, da weitere Zinssenkungen aufgrund des Inflationsdrucks immer weniger wahrscheinlich sind. Interessant: Der neuseeländische Dollar war im vergangenen Jahrzehnt die am stärksten nachgefragte Währung (über 50 % Wertsteigerung gegenüber dem USD). Das britische Pfund seinerseits kam nach der negativen Revision des Wirtschaftswachstums-Ausblicks unter Druck. Der Yuan kletterte zum USD auf den höchsten Stand seit der Lockerung des Wechselkursregimes.

Rohstoffe

Saudi-Arabien lieferte seinen Beitrag zur Entspannung beim Ölpreis in Form einer Erhöhung der Förderquote um 300'000 Fass pro Tag. Dies, obwohl gemäss den Einschätzungen von Saudi-Arabien der Markt nicht nach mehr Öl verlangen würde. Die Marktteilnehmer liessen sich nicht beeindrucken und in der Folge notierte der Preis für Rohöl auf einem neuen Allzeithoch. Goldman Sachs liess verlauten, dass sich der Ölpreis innert 2 Jahren auf über USD 200 verteuern könnte. Morgan Stanley sieht das ähnlich und setzt ein

Kursziel von USD 150 an. Die Nachfrage nach Gold durch ETF's war im ersten Quartal doppelt so hoch wie in der Vorjahresperiode, während die Nachfrage der Schmuckindustrie auf den tiefsten Stand seit 1993 sank.

Ausblick

Die Aktienmärkte haben viele schlechte Nachrichten über sich ergehen lassen und sich trotz aller Widrigkeiten positiv entwickelt. Wermutstropfen ist indes, dass die Nachhaltigkeit dieser Entwicklung in Frage steht, sanken die Handelsvolumen, während die Preise ihrerseits Fortschritte erzielten. Das Thema Ertragsbewertungen ist im Umfeld sinkender Wachstumsraten bei gleichzeitig steigender Inflation nach wie vor von grösstem Interesse. Anleihen stellen momentan keine attraktive Anlagemöglichkeit dar, gehen wir von weiter steigenden langfristigen Zinsen aus. Die Stabilisierung des Anleihenmarkts ist zwar grundsätzlich ein gutes Zeichen, doch sollten die Anleger sich angesichts der immer noch vorhandenen Probleme vor allzu viel Optimismus hüten. Obwohl sich die Konjunkturerwartungen leicht verbessert haben, bleibt die weitere Entwicklung weiterhin zu ungewiss. Bei den Rohstoffen sehen wir noch Rückschlagspotential, zumal sich der USD auf dem aktuellen Niveau behaupten sollte.

Renditeübersicht je Anlageklasse in %	
1. Januar 2008 - 31. Mai 2008	
Geldmarkt	
Europa	1.93
Schweiz	1.18
Staatsanleihen	
USA	1.40
Europa	0.36
Grossbritannien	-1.26
Schweiz	-0.48
Japan	-1.07
Aktien	
USA	-4.63
Europa	-14.13
Grossbritannien	-6.25
Schweiz	-11.47
Japan	-6.33
Hedge Funds	
CS/Tremont HF Index*	-1.45
Rohstoffe	
Reuters/Jefferies CRB	17.69

* Performance 01.01 - 31.03

Performance Daten in Lokälwährung

Quelle: Bloomberg, itag Vermögensverwaltung AG



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