



*advisory services  
portfolio management  
corporate finance*

## MARKTKOMMENTAR\* MAI 2009

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 MAI 2009

Stresstests bei US-Banken legten erneuten Kapitalbedarf offen, derweil enorme Zuflüsse von Spargeldern den Interbanken-Markt weiter entspannten. Die Wahrscheinlichkeit, dass GM Gläubigerschutz beantragen muss, ist weiter gestiegen und weltweit sorgen sich Investoren um das AAA-Rating der USA. Warren Buffet erlitt mit Berkshire Hathaway den grössten Verlust seit über 20 Jahren, während die Aktienmärkte zu einem fulminanten Bärenmarkt-Rallye ansetzten. Die OPEC verzichtet auf Förderkürzungen und signalisiert damit, dass eine baldige Erholung der Weltwirtschaft zu erwarten ist. Ob die Forderung von US-Präsident Barack Obama nach einer Revision der US-Kreditkartenindustrie den nächsten Problemherd andeutet, bleibt vorerst offen.

Die makroökonomischen Daten der vergangenen Wochen zeigten im Grossen und Ganzen leichte Fortschritte im globalen Konjunkturbild. Der ifo-Geschäftsklimaindex vermochte sich genauso zu verbessern wie das Barometer für kleine und mittlere Betriebe in Japan. Zudem machte die Industrieproduktion in Japan einen kräftigen Sprung nach oben. Auch die Zunahme des amerikanischen Konsumentenvertrauens auf den höchsten Stand seit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers ist ermutigend. Wermutstropfen blieben der US-Immobilienmarkt sowie der US-Arbeitsmarkt. So blieb die erhoffte Stabilisierung an beiden Schauplätzen nach wie vor aus. Der US-Notenbank Chef persönlich erwartet gar einen weiteren Anstieg der Arbeitslosenzahlen bis ins Jahr 2010.

### Aktien

Auf die Aktienmärkte übertragen heisst dies, dass die längerfristigen Aussichten nach wie vor kritisch einzuschätzen sind. Die überfällige, kräftige Erholung bringt wohl zum Ausdruck, dass ein Kollaps des Finanzsystems oder das Abgleiten in eine Deflationsspirale sehr unwahrscheinlich geworden ist, doch wäre es verfrüht anzunehmen, dass sich die Märkte definitiv stabilisiert haben. Im Zuge der fortgesetzten Erholung an den Rohstoffmärkten, vermochte der Sektor Grundstoffe in der Berichtsperiode zu überzeugen (+ 13 %). Nahezu zweistellige Gewinne verzeichneten die Banken (+ 9.9 %) sowie der Öl und Gas-Sektor (+ 9.6 %). Wenig überraschend fanden sich die Automobilindustrie und deren Zulieferer am Ende der Performance-Übersicht.

### Anleihen

Die Renditen von Staatsanleihen haben im Mai aufwärts tendiert, und wir erwarten, dass sich dieser

Trend fortsetzen wird. Dies liegt daran, dass die Renditen, verglichen mit dem langfristigen Wachstums- und Inflationsausblick, immer noch sehr niedrig sind. Das Renditegefälle zwischen 10-jährigen Staatsanleihen und 2-jährigen Treasuries ist so steil wie zuletzt im Oktober 2003. Eine derart steile Zinskurve ist historisch gesehen nichts Neues und das ökonomische Umfeld liefert Argumente dafür, dass sich die Zinsdifferenz nochmals ausweiten könnte. Unternehmensanleihen der Ratingstufe Investment Grade blieben auch im letzten Monat das bevorzugte Anlageinstrument innerhalb der Anlagekategorie. Obwohl die Ausfallquoten weiter gestiegen sind, macht das attraktive Bewertungsniveau von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen das Ausfallrisiko aus unserer Sicht mehr als wett.

### Devisen

Die Marktstimmung hat ganz klar zu Ungunsten des US Dollars gekehrt. So wurden Umschichtungen von Währungsreserven aus dem Greenback vollzogen. In der Nähe von 1.50 wurde der EUR/CHF erneut gestoppt, worauf Gerüchte die Runde machten, dass die SNB hier Kurspflege betrieb.

### Rohstoffe

Zwar erreichten die Öllagerbestände den höchsten Stand seit 1990, doch hielt dies die Marktteilnehmer nicht davon ab, den Preis des schwarzen Goldes nahe der Marke von USD 70 zu treiben. Dies entsprach einem satten Gewinn von 30 % innert Monatsfrist. Mit Ausnahme von Aluminium und lebendem Vieh vermochten alle Rohstoffe zuzulegen. Mit + 13.8 % zählten die Rohstoffmärkte im Monat Mai zu den grössten Gewinnern überhaupt.



advisory services  
portfolio management  
corporate finance

#### Performance je Anlageklasse in %

31.12.2008 - 31.05.2009

##### Geldmarkt

Europa	0.94
Schweiz	0.22

##### Anleihen

USA	-4.40
Europa	0.16
Grossbritannien	-3.10
Schweiz	1.26
Japan	-1.00

##### Aktien

USA	1.76
Europa	1.34
Grossbritannien	-0.37
Schweiz	-3.34
Japan	7.48

##### Rohstoffe

Reuters/Jefferies CRB	10.24
-----------------------	-------

## Ausblick

Lässt man den Blick etwas in die Zukunft schweifen, bleiben die kritischen Fragen bestehen. Wie sollen die ausufernden Staatsschulden wieder auf ein vernünftiges Mass reduziert werden? Sind drastische Steuererhöhungen nötig oder reichen Sparprogramme? Wie lange wird das Wirtschaftswachstum unterdurchschnittlich bleiben? Droht eine hohe Inflation, weil die Notenbanken enorme Liquidität in die Märkte gepumpt haben? Der Weg zur konjunkturellen Genesung dürfte ob solcher Fragestellungen lang und steinig sein.

## Internationale Treuhand Gruppe

*unabhängig, persönlich, umfassend*

Als unabhängiges und integriertes Schweizer Finanzdienstleistungs- und Beratungsunternehmen der Nordwestschweiz unterstützen wir Sie diskret mit Lösungen in den Bereichen Advisory Services, Portfolio Management und Corporate Finance. 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 Internationalen Treuhand AG, der itag Vermögensverwaltung AG sowie der Remaco Merger AG, unserer drei voll integrierten Tochtergesellschaften. Mit rund 60 qualifizierten Mitarbeitenden sind wir in der Nordwestschweiz einer der führenden unabhängigen Finanzdienstleister.

Als Finanzdienstleistungsgruppe unterstehen wir der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), 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, Gesellschaftsverwaltungen) oder auch im Hinblick auf einen Fragenkomplex (Mergers & Acquisitions, Nachfolgeregelungen, Firmenübernahmen, Firmenfinanzierungen, Bewirtschaftung von liquiden, bankable Aktiven und Passiven, privates Risiko-Management).

Als Mitglied von NEXIA International, einem globalen Netzwerk unabhängiger 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 zu verstehen 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
- Gesellschaftsverwaltungen
- Immobilien-Dienstleistungen
- Wirtschaftsprüfung

### *Portfolio Management*

- Vermögensverwaltung
- Vermögensberatung
- Investment-Controlling

### *Corporate Finance*

- Fusionen & Akquisitionen
- Nachfolgeregelungen
- Unternehmensverkäufe
- Management-Buy-Out (MBO) & Management-Buy-In (MBI)
- Wachstumsfinanzierungen
- Private Equity Management
- Unternehmensbewertungen
- Due Diligence Services