

# Baryon



*Liebe Leserinnen und Leser*

*Im Dezember 2011 haben uns die Ökonomen und Politiker auf eine Rezession im 2012 eingestimmt. Die Vertreter der Weltbank und des IWF verstiegen sich gar zur Formulierung, dass die Weltwirtschaft am Rande des Abgrundes stehen würde. Im März 2012 erläutern uns die gleichen Exponenten, dass nun alles anders ist und für die Weltwirtschaft 2012 mit einem kleinen Wachstum gerechnet werden darf.*

*Offenbar sind nun auch die Ökonomen der Effekthascherei verfallen und werden getrieben von der Sucht nach der Schlagzeile am folgenden Tag. Anders ist die oben erwähnte Wortwahl und die damit einhergehende Angstmacherei nicht erklärbar. Aber es gibt auch noch tieferliegende Gründe:*

*Die Ökonomen verstehen ihre Tätigkeit als exakte Wissenschaft und stützen sich auf mathematische Berechnungsmodelle, die oft verkennen, dass die einzelnen Wirtschaftssubjekte ihre Entscheidungen nicht immer rational fällen, sondern sich auch durch Emotionen begeistern oder einschüchtern lassen, die nicht voraussehbar sind. Mathematische Modelle versagen in Krisenzeiten häufig, weil in solchen Situationen die Menschen durchaus irrational handeln können. Es mag sein, dass die mathematischen Modelle der Volkswirtschaftslehre Sicherheit vermitteln, doch gerade diese vermeintliche Sicherheit sollte uns nicht davor bewahren, dass wir durch aufmerksames Beobachten überprüfen, ob sich die mathematischen Modelle in der realen Wirtschaft auch bewähren.*

*Ökonomen müssen erkennen, dass sich ihr Wissen durch keine absoluten Konstanten begründen lässt und müssen sich somit auch wieder vermehrt wirtschaftsgeschichtlicher Forschung und empirischer Feldarbeit zuwenden. Dann werden sie erkennen, dass Ökonomie heute ein feines Geflecht zwischen Politik und wirtschaftlichen Interessen ist, das in einer verbindenden Balance sicherstellen muss, dass jene mit viel Geld auch die Bedürfnisse jener verstehen, die über wenig Geld verfügen.*

*Effekthascherei im Zusammenhang mit wissenschaftlichen Erkenntnissen hat schon manchen Wissenschaftler oder gar einen ganzen Wissenschaftszweig in Verruf gebracht. Die Ökonomen täten gut daran, sich in ihren Aussagen zu mässigen und sich jeweils an den Realitäten zu orientieren. Langfristig werden sie so mehr Schlagzeilen generieren, aber eben glaubwürdige Schlagzeilen.*

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

.....  
**INHALT**

- Editorial
  - Das neue Rechnungslegungsrecht
  - Die Anlagestrategie im 2. Quartal 2012
- .....

# DAS NEUE RECHNUNGSLEGUNGSRECHT

*Nach jahrelangen Verhandlungen der verschiedenen Interessengruppen konnte das neue Rechnungslegungsrecht verabschiedet werden. Es ist nicht der ganz grosse Wurf, den einige erwartet hatten. Allerdings bringt das neue Gesetz mehr Transparenz, Einheitlichkeit und Klarheit, während die nötige Konstanz in der Art der Bilanzierung nicht beeinträchtigt wurde. Es gilt weiterhin prioritär das Vorsichtsprinzip. Frühere Forderungen nach einer Rechnungslegung auf der Basis von Marktwerten oder gar die Möglichkeit, bei der Rechnungslegung nach einem international anerkannten Accounting-Standard auf den OR-Abschluss zu verzichten, konnten sich nicht durchsetzen. Mindestanforderungen an den Konzernabschluss fehlen auch im neuen Gesetz. Allerdings erstellen diese Unternehmen bereits heute in der Regel Abschlüsse nach IFRS, US GAAP oder Swiss GAAP FER und schaffen damit die nötige Transparenz für die verschiedenen Interessengruppen.*

Die Bundesversammlung hat am 23. Dezember 2011 das neue Rechnungslegungsrecht (32. Teil des Obligationenrechts) verabschiedet. Die Referendumsfrist läuft noch bis zum 13. April 2012. Da nicht damit zu rechnen ist, dass sich für ein Rechnungsthema 50'000 Unterschriften für ein Referendum finden, kann davon ausgegangen werden, dass das neue Recht erstmals für das Geschäftsjahr 2014 zur Anwendung kommen wird. In der Zwischenzeit müssen noch die Verordnungen entsprechend dem neuen Recht umgeschrieben bzw. in Sachen Rechnungslegungsnormen neu geschrieben werden.

Die anzuwendenden Vorschriften hängen nicht mehr von der Rechtsform, sondern von der wirtschaftlichen Bedeutung des Unternehmens ab. Dabei wurden die aktienrechtlichen Buchführungsvorschriften im 26. Titel des OR mit den für alle buchführungspflichtigen Unternehmen geltenden Vorschriften im 32. Titel des OR zusammengeführt. Das neue Gesetz schafft eine einheitliche Ordnung für alle Einzelunternehmen und Personengesellschaften mit einem Umsatz von mehr als CHF 500'000 und für alle juristischen Personen.

Unternehmen mit tieferem Umsatz werden hinsichtlich der Buchführungspflicht entlastet. Diese müssen nur noch über die Einnahmen und Ausgaben sowie über die Vermögenslage Buch führen. Diese

kassenbuchartige «Buchhaltung» gibt diesen Unternehmen jedoch kaum die nötige finanzielle Optik, um das Unternehmen über einen längeren Zeithorizont erfolgreich zu führen. Auch im neuen Gesetz bleibt die Opting-out-Möglichkeit bestehen, somit können Unternehmen mit maximal zehn Mitarbeitern und der Zustimmung aller Aktionäre auch weiterhin auf eine Revision ihrer Jahresrechnung gänzlich verzichten. Problematisch ist dieser Umstand insbesondere deshalb, weil das Segment bis neun Mitarbeiter in der Schweiz mit knapp 300'000 Betrieben anzahlmässig die grösste Gruppierung bildet.

Für die Erstellung der Jahresrechnung gelten für die übrigen Unternehmen neu Mindestgliederungsvorschriften, die systematischer und detaillierter sind als bisher. Die Gliederung erinnert stark an die entsprechenden Vorschriften nach Swiss GAAP FER 3. Die Erfolgsrechnung muss neu entweder als Produktionserfolgsrechnung oder als Absatzerfolgsrechnung ausgestaltet werden. Das bedingt eine Betriebsbuchhaltung, welche bei vielen Unternehmen im Dienstleistungsbereich oft noch nicht vorhanden ist. Die Mindestgliederungsvorschriften gelten neu auch für Einzelunternehmen und Personengesellschaften, die bisher nicht den aktienrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften unterstanden. Bei diesen Gesellschaften werden die neuen Vorschriften zu generell höheren Anforderungen an die Buch-

führung und Ausgestaltung des Rechnungswesens führen, insbesondere hinsichtlich der Betriebsbuchhaltung für die Erhebung der Herstellkosten noch nicht fakturierter Waren und Dienstleistungen und hinsichtlich des Detaillierungsgrades der verschiedenen Inventare, v.a. der Forderungen gegenüber Kunden und der Anlagen.

Entgegen den früheren Entwürfen zum nun verabschiedeten Gesetz sind stille «Willkürreserven» immer noch zulässig. Der «Warendrittel» und andere, aus steuerlicher Sicht zwar interessante, aber von der wirtschaftlichen Darstellung abweichende Bilanzierungen sind im gewohnten Rahmen weiterhin zulässig. Zu Wiederbeschaffungszwecken sowie zur Sicherung des dauernden Gedeihens des Unternehmens dürfen zusätzliche Abschreibungen und Wertberichtigungen sowie Rückstellungen vorgenommen werden. Diese müssen auch nicht wieder aufgelöst werden, wenn sie nicht mehr begründet sind. Auch hinsichtlich der Bewertung von Aktien, welche neu zum Bilanzstichtagskurs (statt Monatsmittelkurs) oder einem anderen beobachtbaren Marktkurs bewertet werden dürfen, ist die Bildung von Schwankungsreserven erlaubt. Die entsprechenden Bestimmungen wurden nun klar definiert.

Zur ordentlichen Revision sind Unternehmen verpflichtet, wenn sie über zwei Jahre beurteilt zwei von drei Kriterien, bestehend aus 20 Millionen Umsatz, 40 Millionen Bilanzsumme und 250 Mitarbeitern erfüllen. Solche Unternehmen müssen neu zusätzlich eine Geldflussrechnung und einen ausführlichen Lagebericht erstellen. Es ist davon auszugehen, dass Unternehmen in dieser Grössenordnung bereits heute über eine solche Auswertung verfügen. Mit der Anhebung der Schwellenwerte verlangt das Gesetz neu für eine grosse Anzahl von Unternehmen keine ordentliche Revision mehr, sondern nur noch eine eingeschränkte Revision. Es liegt allerdings im Interesse des Verwaltungsrates für die Erfüllung seiner Pflichten, die ordentliche Prüfung der Jahresrechnung beizubehalten und an der GV entsprechende Anträge zu stellen. Bei der eingeschränkten Revision entfällt der ausführliche Bericht der Revisionsstelle an den Verwaltungsrat mit Feststellungen über die Rechnungslegung, das

interne Kontrollsystem sowie die Durchführung und das Ergebnis der Revision.

Die Erstellung einer Geldflussrechnung und damit zusammenhängender Liquiditätspläne ist auch für kleinere Unternehmen zu empfehlen, auch wenn diese gesetzlich nicht vorgeschrieben bzw. auch nicht geprüft werden. Die immer kürzeren Liefer- und Bestellzeiten sowie die internationale Vernetzung der Unternehmen und die steigenden Renditeansprüche der Kapitalgeber bedingen eine zeitnahe und effiziente Liquiditätsplanung in der Unternehmung.

Börsenkotierte Gesellschaften, und neu auch grosse Genossenschaften und teilweise auch Stiftungen, müssen zusätzlich zur Jahresrechnung einen Abschluss nach einem «anerkannten Standard» erstellen, d.h. IFRS oder Swiss GAAP FER, je nach Kotierung an der Börse bzw. Bedürfnissen der Gesellschaft. Gegebenenfalls wird die Konzernrechnung auch nach diesem Standard erstellt.

Die Schwellenwerte für die Konzernrechnung wurden an die Kriterien für die ordentliche Revision angepasst, d.h. erhöht. Leider bestehen bezüglich Konzernrechnung weiterhin keine Mindestvorschriften und es wird lediglich auf die Grundsätze der ordnungsmässigen Rechnungslegung verwiesen. Da die meisten grösseren Unternehmen bereits heute zusätzliche Abschlüsse nach US GAAP, IFRS oder Swiss GAAP FER erstellen, ist dieses Manko kaum relevant. Zudem werden kreditgebende Banken zunehmend auch von Unternehmen unterhalb der Schwellenwerte bei erhöhter Komplexität der Firmenstruktur einen Abschluss nach einem anerkannten Accounting-Standard verlangen.

Minderheiten können Geldflussrechnung, Lagebericht und zusätzliche Angaben im Anhang, den zusätzlichen Abschluss nach «anerkanntem Standard», die Konzernrechnung sowie die Konzernrechnung nach «anerkanntem Standard» verlangen. Somit ist eine Durchlässigkeit bei den bestehenden Schwellenwerten gewährleistet und die Kapitalgeber können auf die Art und Durchführung der Rechnungslegung Einfluss nehmen.

# DIE ANLAGESTRATEGIE IM

## 2. QUARTAL 2012

*Die Aktienmärkte haben sich im Fahrwasser einer sich stärker als erwarteten Konjunkturerholung in den USA und einer Entspannung der Schuldenkrise in Europa deutlich erholt. Die erwartete Abschwächung in China hat sich materialisiert und Europa durchlief in den letzten beiden Quartalen eine milde Rezession. Die Talsohle dürfte aber in beiden Regionen bereits durchschritten worden sein. Die Zinsen werden bereits früher als erwartet ansteigen und stellen mittelfristig neue Herausforderungen an die Investoren.*

### Wirtschaftliches Umfeld

Der Arbeitsmarkt in den USA zeigt deutliche Erholungszeichen. Die Investoren und Unternehmer blicken deutlich optimistischer und zuversichtlicher in die Zukunft. Der Häusermarkt zeigt ebenfalls ermutigende Signale. Das Wachstum dürfte sich im Jahresverlauf schneller und stärker als erwartet auf das Potenzial von ca. 3% bis 4% erholen.

Europa steht am Anfang eines mehrjährigen Sparprogramms. Vor allem die südlichen Länder werden im 2012 mit einer Rezession konfrontiert werden. In Deutschland erwarten wir ein positives Wachstum. Der EUR-Raum als Ganzes wird aber 2012 nur unterdurchschnittlich zum globalen Wirtschaftswachstum beitragen. Der starke CHF wird hierzulande negative Auswirkungen haben, allerdings wird dies durch die neue Dynamik der Exportmärkte kompensiert.

Asien hat sich im 1. Quartal weiter abgeschwächt. Wir rechnen für 2012 in Asien mit einem tieferen Wachstum als im 2011. Die Talsohle dürfte aber bereits durchschritten worden sein.

### Aktienmärkte

Die Aktienmärkte haben sich im 1. Quartal stark erholt. Die Marktteilnehmer wurden von der Dynamik in den USA sowie den Effekten der quantitativen Lockerungsmassnahmen der EZB überrascht. Es mehren sich die Zeichen, dass die Abschwächung

in der zweiten Jahreshälfte 2011 im 2012 keine weitere Fortsetzung findet und es sich dabei nur um einen kurzen Zyklus handelte. Entscheidende Hinweise für die weitere Entwicklung erwarten wir von den Gewinnbekanntgaben der Unternehmen zum 1. Quartal 2012, welche in diesen Tagen beginnen, und hohe Erwartungen der Anleger befriedigen müssen. Einzelne Aktien notieren immer noch weit unterhalb der Höchststände vom letzten Sommer, dazu gehören v.a. defensivere Werte mit einer hohen Dividendenrendite. Diese Titel stellen eine sinnvolle Ergänzung zu den zyklischen Werten dar, welche wir bereits übergewichtet. Aufgrund der Währungssituation dürfte der Schweizer Aktienmarkt gegenüber den ausländischen Märkten schlechter abschneiden. Steigende Zinsen limitieren das Kurspotenzial von stark kapitalintensiven Segmenten, wie z.B. Stahl, Energie und indirekt auch die Bau- und Immobilienindustrie.

### Anleihen

Steigende Zinsen werden zu Kursverlusten der längeren Laufzeiten führen. Wir meiden diese Segmente weiterhin.

### Währungen

Der USD wird gegenüber dem EUR weiter zulegen. Die SNB wird den EUR/CHF weiterhin erfolgreich über 1.20 halten können.

Baryon AG

Weisses Schloss, General Guisan-Quai 36, CH-8002 Zürich

Telefon +41. 44. 206 20 50, Telefax +41. 44. 201 90 89

baryon@baryon.com, www.baryon.com