

Baryon



Liebe Leserinnen und Leser

Im 2015 wollte ich mutigen Schrittes vorwärts gehen und das Jahr mit meinen Taten und meinem Wirken als Unternehmer erfolgreich gestalten. Wie immer kam es anders!

Mit einem Paukenschlag hat die Schweizerische Nationalbank am 15. Januar 2015 die Aufhebung des EURO-Mindestkurses beschlossen und damit die ganze Ausgangssituation für die Schweiz auf einen Schlag verändert. Sicher war dieser Entscheid richtig und wir werden bald sehen, dass nur eine eigenständige Geldpolitik unsere Vermögenswerte langfristig sichern kann. Aber die Auswirkungen dieses Entscheides haben zumindest mir viel mehr Arbeit beschert als gewünscht. Einige von Ihnen haben dies zu spüren bekommen, indem ich ab und zu etwas länger hatte, um auf eine Problemstellung einzugehen.

Nachdem wir uns vom 15. Januar 2015 wieder ein wenig erholt hatten, begannen wiederum die unsäglichen Streitereien um die Sanierung des griechischen Staatshaushaltes. Es wäre müssig, an dieser Stelle meine diesbezügliche Haltung noch einmal kundzutun. Trotzdem ist festzuhalten, dass wir aus dieser Misere lernen sollten, nur so viel auszugeben, wie wir auch tatsächlich besitzen. Dies gilt nicht nur für die Politik, sondern auch für uns selber. Schulden machen, um Konsum zu finanzieren, wird früher oder später dazu führen, dass jemand die Zeche bezahlen muss.

Schliesslich haben wir im 2015 erlebt, dass eine kriegerische Auseinandersetzung, die in fernen Landen stattfindet, sehr schnell in unsere Städte getragen werden kann und zu unsäglichem Leid führt. Die Anschläge in Paris haben uns vor Augen geführt, dass wir mittlerweile nicht nur wirtschaftlich in einer globalisierten Welt leben, sondern dass der Diskurs der Meinungen von fanatischen Gruppierungen aus weit entfernten Gegenden mit kriegerischen Mitteln plötzlich gestandene Demokratien treffen kann. Dies mag ein Hinweis darauf sein, dass Aussenpolitik eben mehr bedeutet, als nur zu drohen oder zu den Waffen zu greifen.

Im 2016 werden uns alle diese Themen wiederum beschäftigen. Sicher werden aber auch Probleme auf uns zukommen, von denen wir heute noch nichts ahnen. Trotzdem mag ich nicht in eine Depression versinken, weil ich auch im 2015 sehr schöne Momente erleben durfte! So habe ich den wunderbaren Herbst in vollen Zügen genossen und am 3. Dezember 2015 war ich das erste Mal in meinem Leben in einem Altersheim Samichlaus. Das Leuchten in den Augen der Bewohner werde ich nie mehr vergessen und es wird mich in schwierigen Stunden daran erinnern, dass meine Probleme in den grossen Meeren dieser Welt nicht einmal einen Tropfen Wasser bedeuten. So gehe ich das Jahr 2016 zufrieden und voller Zuversicht an und ich wünsche Ihnen viele schöne und erlebnisreiche Stunden in einem neuen Jahr, das wir wiederum aktiv mitgestalten wollen.

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

.....
INHALT

- Editorial
 - Ausblick 2016
 - Die Anlagestrategie im 1. Quartal 2016
-

AUSBLICK 2016

Daniel Waldmeier, Partner

Beidseits des Atlantiks zeichnet sich eine unterschiedliche Geldpolitik in den USA und in Europa ab. Die Notenbanken werden mit allen Mitteln versuchen, ihre Währungen zu schwächen, um Wettbewerbsvorteile zu erringen. Zusätzlich könnte sich neben dem Währungs- auch ein Zinskrieg entwickeln, insbesondere dann, wenn die EZB Negativzinsen einführt. Aktien werden in diesem Umfeld profitieren. Anleihen bleiben uninteressant. Bei den Währungen dürfte der USD gegenüber dem EUR und dem CHF ansteigen.

Szenarien

Das Jahr 2016 wird uns sicherlich die eine oder andere Überraschung bescheren. Ein Ausblick auf die Entwicklung der Finanzmärkte ist entsprechend schwierig, dennoch zeigen sich einige Tendenzen, die es zu beobachten gilt und die über den Zeithorizont unseres quartalsweisen Ausblickes hinaus auf den folgenden Seiten beleuchtet werden. Das FED öffnet mit der ersten Zinserhöhung seit bald zehn Jahren ein neues Kapitel und beendet damit die Aufarbeitung der Finanzkrise von 2008. Die Neuorientierung der Geldpolitik kann zu einer deutlichen Erstarkung und zunehmender Attraktivität Nordamerikas führen. Bleibt der Aufwertungsdruck auf den USD im Rahmen, könnte dies zu einer Fortsetzung des bald achtjährigen Aufwärtstrends der Wirtschaft und zu einem Mittelzufluss von ausländischem Kapital führen.

Ein gefährliches Manöver könnte sich dagegen in Europa abspielen, wenn sich die EZB dazu hinreissen liesse, den Leitzins unter null Prozent festzulegen. Die Geschäftsbanken kämen dann unter Druck, die negativen Zinsen ihren Kunden, in einem weitaus grösseren Umfang als es bereits jetzt der Fall ist, weiter zu belasten. In Kombination mit längst überfälligen Reformen in der Wirtschaftspolitik und fehlenden Anreizen für nachhaltige Investitionen würde zusätzlicher Aktivismus der Notenbank nur weitere Unsicherheit der Unternehmer heraufbeschwören. Ein Mittelabfluss sowie ein sinkender EUR-Kurs und ein rezessives, deflationäres Umfeld wären das Resultat. Dieses

Szenario könnte auch die Entwicklung der US-Wirtschaft empfindlich bremsen und zu einem globalen Kurzschluss führen.

In China stehen die Zeichen für die nächsten Jahre auf moderaterem und qualitativ breiter abgestütztem Wirtschaftswachstum. China muss seine Wirtschaft weiter öffnen und die Rolle der Staatsunternehmen in der Wirtschaftspolitik reduzieren. Das braucht Zeit. Die Welt muss demzufolge im 2016 ohne zusätzliche Wachstumsimpulse aus China auskommen.

Die Schweiz wird im Jahr 2016 die Auswirkungen der Frankenstärke zu spüren bekommen. Die Effekte waren im Jahr 2015 aufgrund des Auftragsbestandes und des zeitlichen Ablaufes der Gegenmassnahmen der Unternehmen in den Wirtschaftszahlen noch nicht voll reflektiert. Wir erwarten in diesem Umfeld im Laufe des Jahres 2016 eine leichte Abnahme des Aufwertungsdruckes auf den CHF, insbesondere gegenüber dem EUR. Dieser dürfte im Laufe des Jahres wieder über 1.10 tendieren. Wir erwarten keine Rezession in der Schweiz. Das Wachstum wird aber bescheiden ausfallen und sich im Bereich von 0%-1% bewegen.

Auswirkungen auf die Finanzmärkte

Im Jahr 2016 werden die Notenbanken weiterhin ihre Rolle wahrnehmen und dafür sorgen, dass «nichts passiert». Ausgeprägte negative Entwicklungen an den Finanzmärkten werden mit wohlwollenden Massnahmen verhindert. Die Ent-

koppelung der Aktienmärkte von der unterliegenden fundamentalen wirtschaftlichen Entwicklung dürfte sich weiter akzentuieren. Das Renditeumfeld mit Negativzinsen und die grosszügige Geldversorgung, insbesondere in Europa, werden zu einer Verschärfung des Anlagenotstandes der Anleger führen. Aktien von Unternehmen mit einer hohen Dividendenrendite und intakten Wachstumsmöglichkeiten werden für uns in der Titelselektion weiterhin im Vordergrund stehen. Dabei gilt es auch die Nachhaltigkeit, besonders bezüglich der Generierung von freien Mitteln durch die Geschäftstätigkeit, zu beachten und Unternehmen zu meiden, die ihre Gewinne nur dank «financial engineering», d.h. mit Aufnahme von Fremdkapital und Aktienrückkäufen, steigern konnten.

Sektoren und Themen

Das Wirtschaftswachstum der letzten Jahre und voraussichtlich auch der nächsten Dekade wird unterhalb des Potentialwachstumspfades liegen. Grund dafür sind die demografische Entwicklung in den Industrieländern einerseits, die einen sinkenden Anteil der erwerbstätigen Bevölkerung zur Folge hat und die hohe und immer noch steigende Verschuldung der öffentlichen Hand, aber zusehends auch der Unternehmen und Privathaushalte andererseits. Dies führt wiederum zu einer Einschränkung der Investitions- und Konsummöglichkeiten. In diesem Umfeld ist es bei der Titelselektion entscheidend, die Bereiche und Themen, die trotzdem überdurchschnittlich wachsen können, zu identifizieren. Grob lassen sich diese in die Themen Bevölkerungswachstum, technologischer Wandel und steigender Wohlstand gliedern.

Titelselektion

Die eingangs skizzierten Wirtschaftsszenarien für das Jahr 2016 untermauern unsere positive Einschätzung für Aktienanlagen. Die geografische Zuordnung ist dabei von untergeordneter Bedeutung, da wir die Anlagen «bottom-up», d.h. auf Stufe Einzelanlage beurteilen. Bei den Anleihen ergeben sich aufgrund des Zinsumfeldes in Europa noch einzelne begrenzt attraktive Anlagemöglichkeiten.

Bei Anlagen in USD sind wir wegen dem Zinszyklus zurückhaltend. Als Alternative zu festverzinslichen Anlagen bieten sich ILS-Anlagen und Cat-Bonds an. Diese Anlagen sind eine Art Investition in Rückversicherungspolicen für Grossrisiken. Es handelt sich dabei um Fonds, die in eine Vielzahl verschiedener solcher Risiken investieren. Im Rahmen der einzelnen Portfoliostrukturen halten wir die Gewichtung der Aktienanlagen zu Beginn des Jahres 2016 im oberen Bereich der Bandbreite. Anleihen halten wir nur begrenzt im Rahmen der Anlagemöglichkeiten.

Performanceerwartungen

Die Aktienausswahl konzentriert sich auf Europa (v.a. Deutschland und Schweiz), die USA und China. Im Bereich der Anleihen fokussieren wir uns auf Fix-to-Floater-Anleihen in EUR sowie einen Anteil von ca. 5-10% in ILS-Anlagen oder Cat-Bonds in EUR oder USD. Einen Anteil von ca. 10-15% halten wir aktuell als Liquidität, um den Handlungsspielraum zu wahren. Wir erwarten bis Ende 2016 von den Aktienmärkten eine positive Entwicklung in der Grössenordnung von 5-15%, je nach Umfang der Stimulierungsprogramme der Notenbanken und dem Effekt der Negativzinsen in der Schweiz und Europa. Im Bereich Anleihen ist mit einer Rendite von ca. 2% und bei den Cat-Bonds bzw. ILS-Anlagen von 4% auszugehen. Für ein Portfolio mit einem Aktienanteil von rund 60% (Portfoliostruktur «Ausgewogen») erwarten wir entsprechend unseren Annahmen eine Performance von rund 4-10% netto, d.h. nach Gebühren, Honoraren und nach Abzug der Quellensteuern. Diese Annahmen und Performanceerwartungen fliessen in unseren Anlageentscheidungsprozess mit ein und können jederzeit ändern.

Risikoprofil

Die einseitige Verteilung der erwarteten Vorteile zugunsten der Aktienanlagen darf nicht dazu verleiten, höhere Risiken im Portfolio zu fahren als aufgrund des persönlichen Risikoprofils angestrebt wird bzw. wirtschaftlich verkraftet werden kann. Eine gegenteilige Entwicklung kann an den Finanzmärkten jederzeit eintreten, wie uns die Vergangenheit gelehrt hat.

DIE ANLAGESTRATEGIE IM 1. QUARTAL 2016

Die erste Zinserhöhung in den USA bedeutet Neuland in der Wirtschaft und auch bei den jüngeren Finanzspezialisten und Investoren. Entsprechend volatil und unberechenbar dürfte der Start ins neue Jahr vorstattengehen. Das Umfeld negativer Zinsen, moderatem Wachstum und fehlenden Anlagealternativen lassen uns nach einem holprigen Start ein gutes Aktienjahr erwarten.

Wirtschaftliches Umfeld

In der ersten Jahreshälfte 2016 wird sich zeigen, ob die US-Wirtschaft stark genug ist, bei Zinsen mit positivem Vorzeichen und der Erwartung weiterer moderater Zinserhöhungen nach wie vor zu wachsen. Die in den letzten Wochen publizierten Wirtschaftszahlen zeigen v.a. im verarbeitenden Industriesektor ein Nachlassen der Dynamik. Das Wachstum der nächsten Monate könnte deshalb etwas schwächer ausfallen und zu Enttäuschungen führen.

In Europa zeigten sich in den letzten Monaten endlich wieder ermutigende Signale. Insbesondere Deutschland ist wieder auf dem Wachstumspfad. Dennoch enttäuscht die Entwicklung bisher. Der attraktive Aussenwert des EUR, die tiefen Rohstoffpreise, die Nullzinspolitik und die massiven Interventionen der EZB an den Märkten konnten die Nadel auf dem Konjunkturbarometer bisher nur geringfügig bewegen. Die Schweiz wird ebenfalls vor einem schwierigen ersten Halbjahr stehen, da die Effekte des starken CHF erst jetzt voll auf die Wirtschaft durchschlagen werden.

Die Entwicklung in China stimmt uns vorsichtig. Die schwache Situation am Immobilienmarkt und die sich nur zögerlich erholenden Wirtschaftsindikatoren lassen auf eine robuste, aber mit wenig Dynamik besetzte Entwicklung in den nächsten Monaten schliessen.

Aktienmärkte

Das wirtschaftliche Umfeld, das Zinsmanöver des FED und die schwachen Impulse aus China lassen uns einen seitwärts tendierenden Aktienmarkt erwarten. Dies im Wissen, dass wir uns aktuell eher in der oberen Region der Bandbreiten befinden. Aufgrund des Umfelds mit negativen risikofreien Zinssätzen und fehlenden Anlagealternativen bleiben wir dennoch in Aktien deutlich übergewichtet. Die Wahl liegt bei Unternehmen mit hoher, nachhaltiger Dividendenrendite, mit attraktiven Produkten und Wachstumspotenzial und mit hohem Selbstfinanzierungsgrad. Im Fokus stehen die Sektoren Internet/Technologie, Biotechnologie, Pharma und Automatisierung.

Anleihen

Wir bleiben bei Neuanlagen zurückhaltend und warten die Reaktion auf das neue Zinsumfeld in den USA ab. Wir favorisieren weiterhin Insurance Linked bonds und Fixed-to-floater Anleihen.

Währungen

Der USD dürfte in der Phase der ersten beiden Zinserhöhungen seitwärts oder gar leicht schwächer tendieren. Mittelfristig erwarten wir allerdings eine Höherbewertung gegenüber dem CHF und dem EUR.

Daniel Waldmeier, Partner

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
