

# Baryon

---



*Sehr geehrte Leserinnen*

*Sehr geehrte Leser*

*In den meisten Ländern Europas steigt die Abgabenlast für den Bürger jedes Jahr an. Wenn aber liberal orientierte Staaten versuchen, ihre Abgabenlast durch den Abbau der Staatsquote zu vermindern, so werden sie meist von den grossen Defizitsündern innerhalb der EU wegen schädlichen Steuerwettbewerbs gemassregelt. Dabei verfolgt diese Massregelung nur ein Ziel, nämlich die Vertuschung der eigenen Unfähigkeit, konsequent Reformen einzuleiten und umzusetzen. Mit einer rückläufigen Staatsquote müsste man sich nämlich wieder einmal überlegen, welche Aufgaben der Staat denn eigentlich für die Allgemeinheit erbringen soll und wo man dem Bürger wieder mehr Eigenverantwortung zumuten kann, um dadurch Probleme effizienter zu lösen als dies unter dem Dach des Gemeinwesens geschieht.*

*Im Mittelalter musste der Bauer dem Adel jeweils am 11. November den Zehnten abliefern. Dies wurde von den Bauern als ungerecht empfunden und die daraus resultierende Unzufriedenheit führte häufig zu Aufständen, die oft mit brutalen Mitteln niedergeschlagen wurden. Heute wird dem Bürger von gewissen Politikern und Medien suggeriert, dass selbst eine Abgabelast von 50 Prozent und mehr als gerecht empfunden werden kann. Man muss nämlich das Geld nur dort holen, wo es vorhanden ist – bei den Reichen.*

*In einem Staatswesen, welches die soziale Gerechtigkeit längerfristig sichern will, sollte die Abgabenlast durch die Politiker und die von ihnen instrumentalisierte Verwaltung nicht unter dem Aspekt der eigenen Wiederwahl stehen. Ebenso kann es nicht sein, dass diese Last vor allem von der Klientel des politischen Gegners getragen werden soll. Vielmehr sollten wir versuchen, die Abgaben so tief wie möglich zu halten und von allen, gestützt auf deren wirtschaftliche Leistungsfähigkeit, einen Beitrag zur Finanzierung der öffentlichen Aufgaben zu verlangen.*

*Nur dann, wenn in einer Demokratie die Abgabenlast von einer grossen Mehrheit der Bürger als gerecht empfunden wird, können wir längerfristig in einer prosperierenden Welt leben. Davon sind wir heute jedoch in vielen Staaten noch weit entfernt.*

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

---

## INHALT

- Editorial
  - Die Werte in einer sich verändernden Welt bewahren
  - Die Anlagestrategie im 2. Quartal 2006
-

# DIE WERTE IN EINER SICH VERÄNDERNDEN WELT BEWAHREN

*Die Herausforderungen, mit denen wir heute konfrontiert sind, verlangen von uns ein grosses Mass an Durchsetzungsvermögen und Fingerspitzengefühl. Statt neue Wege zur Problemfindung zu suchen, sollten wir uns vielleicht an bewährte Werte erinnern, die uns in der westlichen Welt jene Errungenschaften gebracht haben, für die wir heute noch unbedingt und kompromisslos einstehen sollten: Freiheit, Verantwortung und Selbstbestimmung.*

Ein kurzer Blick auf die täglichen Aktualitäten genügt um festzustellen, dass wir in einer schwierigen Zeit leben. Kriegswirren, bestialische Ritualmorde vor laufenden Videokameras, Hungersnöte, Seuchen und Naturkatastrophen gehören zum täglichen Repertoire der Medien, welche sich im gegenseitigen Konkurrenzkampf in der Darstellung der Grausamkeiten und der menschlichen Not an fast keine Grenzen mehr halten. Mit dem Anschlag auf das World Trade Center in New York wurde der Terrorismus nicht nur durch die Bilder in unsere Wohnzimmer getragen, vielmehr mussten wir fassungslos zusehen, wie Tod und Sabotage auch mitten in unseren Lebensraum getragen wurden.

Die Anschläge in Madrid und London zeigten uns in der Folge auf, dass wir uns in Europa nicht mehr vor der Tatsache verstecken können, dass unsere westlichen Grundwerte mit einer religiös fundamentalistischen Herausforderung kollidieren. Dabei handelt es sich nicht um eine Kollision der Kulturen, sondern um das Zusammenprallen unterschiedlicher Wertsysteme oder anders ausgedrückt von politisch-sozialen Gebilden.

Um dies zu verstehen, muss man sich zunächst die Frage stellen, wie die unterschiedlichen Systeme sich heute verstehen.

In der westlichen Welt haben wir uns in den vergangenen Jahrzehnten immer mehr von unserem jahrhundertalten Selbstverständnis des Zusammenlebens in der Familie und dem ausgeprägten Gewissen für die soziale Verantwortung innerhalb

der Generationen verabschiedet. Dabei haben wir die soziale Verantwortung an den anonymen Staat delegiert und suchen im Individualismus die Erfüllung unserer Wünsche. Der Homo oeconomicus prägt heute unsere Lebenswelt und die von ihm verfolgten Werte orientieren sich am subjektiv Erstrebenswerten. In seinem Zielbereich liegen heute im wesentlichen Geld und Einfluss sowie Machtstreben und narzisstische Selbstdarstellung. Werte wie Respekt, Toleranz und Akzeptanz oder auch eine gesunde Fähigkeit zur ehrlichen Hinterfragung des eigenen Tuns und Handelns, gehen im Streben nach der eigenen Selbstverwirklichung unter.

So sind sich unsere Manager heute nicht zu schade, einem neuen Feudalismus zu frönen und mit unangemessen hohen Bezügen den Kapitalgeber zu entreichern. Und wir sitzen abends vor dem Fernseher, zappen durch die Kanäle, lassen uns berieseln ohne zu realisieren, dass wir immer mehr zur Manipulationsmasse geworden sind. Was für ein Leben! Vergessen sind Fleiss, Engagement, Neugier, Ausdauer und viele andere Tugenden, die uns in den vergangenen 50 Jahren das beschert haben, von dem wir heute noch zehren.

Die oben beschriebene Welt des uneingeschränkten Individualismus steht in krassem Kontrast mit der Entwicklung in der islamischen Welt, wo mit der Rückkehr der Ideologen mit militanter Prägung, Staat und Religion wieder im Begriff sind zusammenzuwachsen. Dieser Vorgang bedeutet in vielen islamischen Staaten auch, dass religiöse Führer wieder beginnen weltliches Geschehen mit

religiösem Hintergrund zu kommentieren und entsprechend zu instrumentalisieren. Diese Geisteshaltung findet sich schliesslich in der Tatsache wieder, dass die Rechtmässigkeit des Tuns nicht mehr auf der weltlichen Verantwortungsethik beruht, sondern in der moralischen Wertung des religiösen Schemas von Gut und Böse. Nur so lässt sich erklären, dass Selbstmordattentäter, die in Kauf nehmen, mit ihren Taten Unschuldige, Frauen und Kinder in den Tod zu reissen, immer noch als Helden verehrt werden, solange ihre Tat mit einer religiösen Führung gerechtfertigt werden kann.

Mörder im Verständnis unserer Verantwortungsethik mutieren so zu Helden. Das Verständnis von Gut und Böse der Menschen folgt nicht mehr objektiven Wertmassstäben, sondern subjektiven Empfindungen der manipulierten und aufgepeitschten Masse, die die Politiker und die religiösen Führer als Spielball der eigenen Machtinteressen sehen, immer in der Hoffnung, dass sich der manipulierte Zorn der Strasse nie gegen sie selber richten wird.

Faktisch haben wir somit auf der einen Seite die westliche Welt, die ein Wertesystem gefunden hat, welches nicht einer fundamental religiösen Geisteshaltung folgt, sondern auf freiheitlichen Wertvorstellungen beruht. Auf der anderen Seite haben wir die islamische Welt, welche durch das Zusammenspannen von weltlicher und religiöser Führerschaft mit totalitären Mitteln ein anderes Wertesystem geschaffen hat, das der religiösen Morallehre zu folgen hat.

Kann man aus der Sicht eines aufgeklärten Menschen über diese Feststellungen überrascht sein? Wohl kaum, weil auch die westliche Welt die Instrumentalisierung der Politik durch die Moralvorstellungen der religiösen Führer erlebt hat. Erst der Zeitgeist der Aufklärung hat nämlich dazu geführt, dass der christlich geprägte Mensch seine eigene Verantwortung finden, definieren und leben darf.

Somit wäre es eigentlich selbstverständlich, dass wir auf die Herausforderungen einer moralisch

fundamentalistischen Grundströmung in der islamischen Welt eben nicht mit moralisierenden Argumenten ankämpfen, sondern unsere Werte mit dem Verständnis der Stärke zu verteidigen beginnen.

Nicht den Krieg müssen wir in andere Welten tragen, sondern unser Verständnis davon, dass eine friedliche Welt nur dann Realität wird, wenn die Gesellschaft in sich die Werte von Toleranz, Respekt und Akzeptanz gefunden hat.

Für Gesellschaften, die sich über aufgeklärte Werte wie Freiheit, Verantwortung und Selbstbestimmung definieren, gibt es keinen Weg mehr hinter diese Werte zurück. Das heisst, wir müssen auch lernen, diese Werte wieder zu erkennen, zu verteidigen und mit einer Politik der Stärke, die alle Diktaturen und totalitären Systeme gleich behandelt, allen Menschen die Chance zu geben, in einer friedlichen und prosperierenden Welt zu leben.

Um aber eine gerechte Politik der Stärke betreiben zu können, bedarf es für unser eigenes Selbstverständnis eine stärkere Reflexion über unsere Grundwerte. Dabei sind aber nicht jene Grundwerte gemeint, die unsere westliche Welt heute beherrschen, sondern eben jene, die wir im materialistisch gefärbten Dauerstress vermeintlich verloren haben, nämlich Fleiss, Engagement, Neugier und Ausdauer. Wenn wir diese Grundwerte wieder als solche erkennen, finden wir auch unsere eigene Freiheit, Verantwortung und Selbstbestimmung wieder, die letztlich wiederum zu einer Politik der Stärke führen werden.

Traditionen und Gewohnheiten mögen im Laufe der Zeit verschwinden, mit diesen Veränderungen müssen wir leben. Wir müssen aber auch anerkennen, dass in jeder Tradition und in jeder Gewohnheit etwas ist, das uns bis jetzt weitergebracht hat. Darum sollten wir nicht auf jede kurzfristige Veränderung in unserem Umfeld gleich unser bewährtes Wertesystem in Frage stellen. Vielmehr müssen wir gerade für diese Werte einstehen und kämpfen, auch in einer globalisierten Welt.

# DIE ANLAGESTRATEGIE IM

## 2. QUARTAL 2006

*Die US-Wirtschaft zeigt erste Schwächezeichen. Das FED wird den Zinserhöhungszyklus beenden und könnte bereits gegen Jahresende mit einer ersten Zinssenkung Gegensteuer geben. Dieses Szenario wäre für die Aktienmärkte negativ. Die Anleihenrenditen dürften vorderhand ihren Höhepunkt erreicht haben. Wir bleiben eher vorsichtig und halten die Untergewichtung der Aktienquote bei. Die Duration der Anleihen haben wir bereits etwas verlängert.*

### Wirtschaft

In den USA fiel das Wirtschaftswachstum im 4. Quartal 2005 überraschend auf ein Niveau von unter 2%. Obwohl für das 1. Quartal 2006 ein Anstieg auf 4% erwartet wird, zeigen sich in der Nachhaltigkeit der US-Wirtschaftsdynamik erste Risse. Das Konsumentenvertrauen dürfte sinken, da die Lebenshaltungskosten steigen und keine zusätzlichen Mittel mehr aus Belehnungsreserven bei Immobilien generiert werden können. Der Zinserhöhungszyklus dürfte deshalb nach der nächsten Zinserhöhung auf 5% beendet sein. Sollte das Wachstum bereits im ersten Halbjahr zur Schwäche neigen, muss sogar in der zweiten Jahreshälfte mit ersten Zinssenkungen gerechnet werden.

In Europa zeigen die Konjunkturdaten ein besseres Bild. Die EZB hat mit einer ersten Zinserhöhung späteren Inflationserwartungen im Markt entgegengewirkt. Das Wachstum bleibt in Europa allerdings zu moderat, um einen nachhaltigen Zinserhöhungszyklus wie in den USA zu rechtfertigen.

In Japan ist ein dynamisches Wirtschaftswachstum zu beobachten, was die Notenbank dazu veranlasst hat, die massiven Liquiditätszuflüsse zu unterbinden. Sollte sich diese Entwicklung als nachhaltig erweisen, ist eine erste Zinserhöhung unumgänglich.

### Aktienmärkte

Die europäischen Märkte haben sich seit Jahresbeginn erfreulich entwickelt, während das Jahr für die amerikanischen und asiatischen Börsen verhaltener begonnen hat. Die Bewertung der Aktienmärkte kann im langfristigen Vergleich als vernünftig bezeichnet werden. Die Gewinnerwartungen dürften allgemein erreicht, aber kaum übertroffen werden. Sollte sich das Wachstum, ausgehend von den USA, gegen Jahresmitte weiter abschwächen, muss mit grösseren Schwankungen an den Aktienmärkten gerechnet werden. Dann wären die defensiven Sektoren Gesundheit und Nahrungsmittel im Vorteil, anfällig wären Finanz-, Technologie- und Industriewerte. Sollte dieses Szenario eintreffen, würden wir das Risikoprofil unserer Anlagen entsprechend anpassen.

### Anleihenmärkte

Seit Jahresbeginn sind die Renditen erwartungsgemäss angestiegen. Wir haben deshalb die Duration unserer Anlagen selektiv verlängert. Bei einer allfälligen Abschwächung der Wirtschaftsentwicklung würden wir den mittelfristigen Laufzeitenbereich weiter erhöhen.

### Währungen

Das momentane Umfeld spricht für einen starken US-Dollar und einen gegenüber dem Schweizer Franken starken Euro.

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