

Baryon



Liebe Leserinnen und Leser

Trotz aller Unabwägbarkeiten mit sicherer Hand Werte schöpfen. Dies war unser Ziel für 2019 und wir taten es.

Eigentlich bin ich selbst ein wenig überrascht, mit welcher Gelassenheit die Finanzmärkte im vergangenen Jahr viele negative Überraschungen weggesteckt haben. Aber es ist Realität und vielleicht ein Zeichen für die Zukunft, dass wir wieder vermehrt an unsere eigene Schaffenskraft glauben sollten. Nicht das Verharren in unserem gewohnten Umfeld sollte Antrieb sein für die Gestaltung unserer Zukunft, auch nicht das Reaktionäre, dass früher alles besser war, sondern das Wissen um die positive Kreativität des menschlichen Seins. Nicht Stillstand bewegt uns, sondern der Vorwärtsdrang, die Welt besser zu machen. Dabei meine ich nicht, dass wir den heuchlerischen Moralisten und ihren Ideologien folgen sollten, sondern dass wir im Wissen um die Komplexität der Natur immer mehr versuchen müssen, unser eigenes Tun in Einklang mit den Ressourcen zu bringen. Dabei müssen wir innovativ sein, Techniken entwickeln, die verträglich sind mit unseren Biosystemen und vor allem der Natur Freiräume zugestehen, dass die Diversität Platz hat und sich weiter entwickeln kann. Dies wird auch heissen, dass wir ab und zu auf etwas verzichten und unser Verhalten hier und dort ändern müssen. Aber letztlich werden wir dies tun, weil wir erkennen, dass auch der Mensch nur Teil des Systems ist und nicht über dem System steht. Ich bin überzeugt, dass uns diese Erkenntnis in unserem Leben nicht beeinträchtigt, sondern bereichert, indem wir die Schönheiten unserer Erde wieder mehr zu schätzen wissen.

Im 2019 haben sich auch einige Veränderungen bei uns ergeben. Wie ich an dieser Stelle mehrfach berichten konnte, haben wir bei der Baryon die Führungsstrukturen etwas angepasst, die Verantwortung auf mehrere Schultern verteilt und einige hochgeschätzte Mitarbeiter haben sich entschieden, etwas kürzer zu treten. In diesem Prozess war ich mir nicht immer sicher, ob mir das Loslassen ohne Weiteres gelingen wird. Heute kann ich aber gelassen feststellen, dass sich die neue Führungsmannschaft bewährt hat. Der Zusammenhalt unter allen Mitarbeitern und das helle Lachen, das ich jeden Tag hören darf, sind mir ein Zeichen für den Erfolg und machen das Loslassen sehr viel einfacher.

2020 hat begonnen. Wir konnten die Weisheiten der Sternengucker, Wetterfrösche und Miesepeter wieder einmal zur Kenntnis nehmen und trotzdem wird jeder von uns seine eigenen Erwartungen an das neue Jahr haben. Die vergangenen Jahre haben mich gelehrt, dass es nicht die Erwartungen sind, die unser Leben lebenswert machen, sondern das täglich Erlebte. Deshalb freue ich mich bereits heute auf ein paar schöne Tage im Schnee, auf unvergessliche Galoppaden mit dem Pferd, auf lauschige Sommerabende und viele Begegnungen mit Menschen, die gestalten und nicht einfach im Erreichten verharren wollen.

In diesem Sinne bin ich überzeugt, dass wir auch im 2020 mit sicherer Hand navigieren und damit langfristig Werte schaffen werden.

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

INHALT

- Editorial
 - Langfristige Vermögensstrukturierung
 - Die Anlagestrategie im 1. Quartal 2020
-

LANGFRISTIGE VERMÖGENSSTRUKTURIERUNG

Daniel Waldmeier, Partner

Die letzten 20 Jahre an den Aktienmärkten waren begleitet von hoher Volatilität. Die Aufwärtsphasen wurden immer wieder jäh unterbrochen durch substantielle Kursrückgänge. Insgesamt aber hat sich gezeigt, dass die schwärzesten Börsentage rückwirkend die besten Einstiegspunkte waren und die Welt, trotz immer wieder aufschreiender Crash-Propheten nicht unterging. Ein langer Anlagehorizont hat sich stets ausbezahlt.

Die Abkehr von den ursprünglichen Anlagezielen durch emotional bedingte Änderungen an der Anlagestrategie hat sich meistens als Fehler entpuppt. So haben Panikverkäufe in den fortgeschrittenen Korrekturphasen (z.B. 2008, oder letztmals im Dezember 2018) die Performance stark negativ beeinflusst. Selbst das Aussteigen aus den Aktienmärkten bei (vermeintlich) zu hoch bewerteten Börsen hat nicht funktioniert, wenn später bei Rückschlägen nicht wieder rechtzeitig reinvestiert wurde. Die Wahl der richtigen Anlagestrategie, die die persönlichen Bedürfnisse (unabhängig von der aktuellen Börsenlage) berücksichtigt, ist entscheidend für den langfristigen Anlageerfolg. Oft ist die «richtige» Anlagestrategie diejenige, bei welcher man sich nicht zu sicher fühlt und noch ein leichtes Unwohlsein in der Magengegend verspürt. Nie sollte aber die persönliche Flexibilität und die Sicherung des gewohnten Lebensstandards mit einer zu riskanten Anlagestrategie aufs Spiel gesetzt werden. Es gilt eine Anlagestrategie zu finden, die einem nicht bei jeder Börsenkorrektur den Schlaf raubt. Es empfiehlt sich eine Aufteilung des Gesamtvermögens in drei Zweckportfolios: Das Liquiditätsportfolio, das Lebensportfolio und das Generationenportfolio.

Das Liquiditätsportfolio hat den Zweck, die erwarteten Bezüge für den Lebensunterhalt über die nächsten 1-3 Jahre zu sichern. Der Zeithorizont für dieses Portfolio sollte nicht zu lange dimensioniert werden und nur den einigermassen überblickbaren Zeitraum in der Zukunft abdecken. Dieses Portfolio besteht hauptsächlich aus leicht liquidierbaren Anlagen mit tiefem Risikoprofil. Die Anlagestrategie ist auf die Werterhaltung und Sicherheit aus-

gerichtet und kaum beeinflusst durch die aktuelle Börsenlage.

Das Lebensportfolio hat den Zweck, das eigene für das Leben notwendige Vermögen zu sichern. Die Hauptkomponente dieses Portfolios ist die Generierung von stetigen Einkommensströmen durch Dividenden und Zinsen. Die Dimensionierung des Portfolios hängt von den persönlichen Bedürfnissen ab, insbesondere des für die Sicherung des Lebensunterhalts notwendigen Zahlungsstroms. In diesem Portfolio findet bewusst auch ein Vermögensverzehr statt, der in die Anlagestrategie eingeplant wird. Es erfolgen gelegentliche Zahlungen an das Liquiditätsportfolio z.B. aus Verkäufen von Anlagen nach einer guten Börsenphase. Zudem können auch Zahlungen an das Generationenportfolio vorkommen, z.B. wenn sich im Laufe der Zeit herausstellt, dass das Lebensportfolio zu gross dimensioniert wurde. Die Dimensionierung des Portfolios sollte von Beginn an grosszügig ausgestattet werden. Der Anlagehorizont dieses Portfolios ist kürzer als jener für das Generationenportfolio, die Ertragskomponente ist stärker gewichtet und die Anlagestrategie ist auf eine Mischung aus Werterhaltung und Wertvermehrung ausgerichtet. Die Höhe des Aktienanteils richtet sich im Wesentlichen nach dem Anlagehorizont und der persönlichen Risikobereitschaft. Für die Deckung der Renditeziele kommen im aktuellen Tiefzinsumfeld v.a. vernünftig bewertete Aktien mit hoher Dividendenrendite zum Einsatz. Dieses Portfolio ist den Launen der Börsen ausgesetzt, aber so strukturiert, dass längere negative Marktphasen überstanden werden können, ohne Beeinträchtigung der Deckung der Lebenshaltungskosten.

Das Generationenportfolio hat die Aufgabe, das Vermögen für die nächste Generation zu sichern und möglichst zu vermehren. In der Regel handelt es sich bei dieser Betrachtung um eine längere Zeitperiode, d.h. es kann ein bewusst langer Anlagehorizont bei der Auswahl der Anlagen berücksichtigt werden. Ausser gelegentlichen Zuschüssen aus dem Lebensportfolio (welche in diesem Portfolio nicht mehr benötigt werden) bestehen keine Abflüsse, die bei der Anlagestrategie berücksichtigt werden müssen. Die Kombination aus extrem langem Anlagehorizont und die Unantastbarkeit schaffen die Grundlage für eine sehr interessante, auf Vermögenswachstum ausgerichtete Anlagestrategie. Dabei können bewusst auch illiquidere Anlagen berücksichtigt werden, wie z.B. grössere Aktienpakete von kleineren Unternehmen mit Beteiligungscharakter oder stark auf Wachstum ausgerichtete Sektoren, wie die Hochtechnologie und langfristige Anlage-themen, wie auch erneuerbare Energie, Umweltschutz etc. Dieses Portfolio ist überwiegend in Aktien investiert und damit stark von der Börsenentwicklung abhängig. Die Trennung von den unmittelbaren persönlichen finanziellen Bedürfnissen ermöglicht aber, auch bei starken Börsenkorrekturen die Anlagestrategie beizubehalten und die zukünftigen Wachstumspotenziale der Anlagen voll auszunutzen.

Bei kleineren Vermögen können die verschiedenen Portfolios virtuell geführt werden. D.h. die Portfolios werden nicht effektiv voneinander getrennt geführt, sondern die Anlagen werden in einem einzigen Portfolio gehalten und die einzelnen Teile werden virtuell abgebildet. Dabei finden die einzelnen Portfolioteile in der Gestaltung des Gesamtportfolios ihre Berücksichtigung. Dies bedeutet z.B., dass das Portfolio eine gewisse Ertragskomponente erfüllen muss (z.B. Dividendenrendite), um die Lebenshaltungskosten zu decken. Die Liquiditätsbedürfnisse werden durch eine minimale Liquiditätsquote im Portfolio definiert und das übrige Vermögen, das keine unmittelbare Aufgabe zugewiesen erhält, wird langfristig für die nächste Generation investiert.

Bei grösseren Portfolios empfiehlt sich die Trennung der einzelnen Portfolios. Die Organisation der

verschiedenen Portfolios kann unterschiedlich gestaltet werden. Wir unterscheiden konzeptionell primär das Verwalter-Modell, das Benchmark-Modell und das Spezialisten-Modell.

Im **Verwalter-Modell** wird pro Zweckportfolio ein Vermögensverwalter beauftragt, insbesondere für das Lebens- und Generationenportfolio. Den einzelnen Verwaltern können damit klare Aufgaben zugewiesen und die Anlagestrategien können sauber voneinander getrennt definiert werden. Dabei ist es nicht unbedingt notwendig, unterschiedliche Verwalter einzusetzen.

Bei grösseren Vermögen können zusätzlich das Benchmark- oder Spezialisten-Modell zum Einsatz kommen. Das Lebens- und Generationenportfolio besteht jeweils als Konsolidierung verschiedener Portfolios, welche auf diverse Vermögensverwalter aufgeteilt werden.

Beim **Benchmark-Modell** werden allen Vermögensverwaltern Mandate mit identischer Anlagestrategie erteilt. Die Performance und das Portfoliorisiko werden periodisch überprüft und in der Gruppe der Verwalter jeweils eine Art Rangliste erstellt. Nach einer bestimmten Periode wird dann jeweils der Vermögensverwalter mit dem schwächsten Performance- / Risikoausweis ausgetauscht.

Beim **Spezialisten-Modell** erfolgt die Aufteilung nach den Anlage-Spezialgebieten der verschiedenen Vermögensverwalter. So können z.B. Portfolios für Aktien Schweiz, Aktien Ausland, Anleihen, Strukturierte Produkte etc. gebildet werden und mit individuellen Mandaten den einzelnen Vermögensverwaltern zugeteilt werden.

Die verschiedenen Konzepte für die Umsetzung der Anlagestrategie können natürlich auch kombiniert werden. Entscheidend für die Wahl der Aufteilung ist die Vermögenshöhe, die gewünschte Transparenz und Steuerungsmöglichkeiten sowie der Grad der Komplexität, den man bereit ist, in Kauf zu nehmen. Wesentlich für alle Konzepte ist eine zentrale Steuerung der gesamten Anlagestrategie über alle Portfolios und Verwalter. Die Konsolidierung muss die Entwicklung der verschiedenen Zweckportfolios sowie der darin enthaltenen Einzelportfolios aufzeigen und eine Steuerung der Risiken erlauben. Wir unterstützen Sie dabei gerne!

DIE ANLAGESTRATEGIE IM 1. QUARTAL 2020

Die Wirtschaft hat Boden gefunden und zeigt erste positive Signale. Die Negativzinsen fressen sich durch das Anlageverhalten der Investoren und werden aufgrund fehlender Anlagealternativen zu höheren Bewertungsniveaus der Aktien führen.

Wirtschaftliches Umfeld

Die Wirtschaft hat sich im Herbst 2019 auf tiefem Niveau stabilisiert. Einzelne Indikatoren zeigen erste Erholungstendenzen. Wir gehen davon aus, dass sich die wirtschaftliche Entwicklung in der ersten Jahreshälfte 2020 wieder beschleunigt. Das derzeitige Zinsumfeld und die gute Verfassung des Arbeitsmarktes, die robuste Entwicklung des Dienstleistungssektors und zuletzt auch die wieder steigenden Autoabsatzzahlen unterstützen unsere Einschätzung. Die Entwicklung der Verhandlungen im Handelsstreit zwischen den USA und China wird aber wesentlich dazu beitragen, wie schnell sich die Wirtschaft wieder erholen wird.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte erreichten in den letzten Wochen neue Höchststände. Die Märkte nehmen eine Erholung der Wirtschaft im Laufe des Jahres 2020 vorweg. Das Umfeld für Aktien bleibt gut und die Entwicklung der Anlagen sehr differenziert. Einzelne zyklische Industriewerte notieren immer noch auf attraktiven Bewertungsniveaus. Die Umsatzzahlen der Hochtechnologiewerte sind inzwischen in die teilweise seit dem Sommer 2019 stagnierende oder gar rückläufige Börsenkapitalisierung «hineingewachsen» und stehen am Anfang einer neuen Aufwärtsbewegung. Die Wachstumsaussichten, v.a. im Bereich Software, Cloud und Cybersecurity sind nach wie vor sehr gut. Aufgrund der Negativzinsen in Europa erwarten wir zusätzliche Zuflüsse in die Aktienmärkte,

was die Kursentwicklung zusätzlich unterstützen dürfte. Wir bleiben in Aktien übergewichtet investiert und nehmen Marktgelegenheiten aktiv wahr.

Anleihenmärkte

Die Situation um die Weitergabe der Negativzinsen der Geschäftsbanken an die Kunden hat sich in den letzten Monaten verschärft. Das Konzept des risikolosen Zinssatzes hat sich somit für die meisten Anleger in Europa in den Minusbereich verschoben. Wer kein Risiko eingehen will, muss für die Liquiditätshaltung bezahlen, ähnlich einer Versicherungsprämie. Die verschiedenen Anlagealternativen, die die Banken den Kunden anbieten, um die Negativzinsen zu vermeiden, sind teilweise mit erheblichen zusätzlichen Anlagerisiken behaftet, die in keinem Verhältnis zu den Risikoeigenschaften von Kontoguthaben stehen. Wir empfehlen keine Anlage vorzunehmen, die nicht auch in einem normalen Zinsumfeld als Investitionsmöglichkeit geprüft würde.

Währungen

Der Anleihemarkt profitiert von Zuflüssen aus den Liquiditätsbeständen. Wir halten das derzeitige Zinsniveau im CHF und EUR als ungeeignet für länger laufende Anlagen. Der USD-Bereich bietet hingegen positive Zinsen, die wir im Rahmen der Anlagestrategie für Anlagen im Geldmarkt nutzen.

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