

Baryon



Liebe Leserinnen und Leser

Am 15. Juli 1997 habe ich die Baryon AG gegründet. Ich kann mich noch gut an diesen Tag erinnern und blicke heute auf 24 sehr gute Geschäftsjahre zurück. Vieles hat sich getan und wir haben uns als Unternehmen in unserer Nische erfolgreich platziert. Auch wenn wir ab und zu Krisen durchstehen mussten, sind wir doch letztlich immer wieder gestärkt aus diesen Situationen hervorgegangen. In diesen Zeiten habe ich immer wieder realisiert, dass der Erfolg eng mit den Werten zusammenhängt, die ein Unternehmen lebt. Wir haben bereits sehr früh unsere Werte definiert und dabei unter anderem festgehalten, dass unabhängig vom materiellen Erfolg die Bescheidenheit ein wesentlicher Grundpfeiler unseres Selbstverständnisses sein sollte. In diesem Sinne sind wir unseren Weg gegangen und stellen heute mit Freude fest, dass uns gerade die Bescheidenheit und die Freude am Arbeiten zu dem macht, was wir sind.

Diese Bescheidenheit verpflichtet mich, frühzeitig daran zu denken, dass eine erfolgreiche Nachfolgeplanung nicht am Tag der Geschäftsübergabe erfolgt, sondern viel früher einsetzt, nämlich dann, wenn man den Mut hat, jungen Menschen Verantwortung zu delegieren. Anlässlich einer Strategiesitzung hat der Verwaltungsrat der Baryon AG kürzlich festgestellt, dass wir auch diesbezüglich unsere Aufgaben gemacht haben und die junge Geschäftsleitung mit viel Engagement das Zepter von mir übernommen hat und mit grossem Respekt vor der Verantwortung die Unternehmung mutig in die Zukunft führt. Ich beobachte gerne aus der Ferne und dem hintersten Büro das emsige Treiben und freue mich an den vielfältigen Erfolgen, die sich in den vergangenen Monaten eingestellt haben.

In diesem Zusammenhang werde ich immer wieder gefragt, was ich denn jetzt mache. Ich muss bei dieser Frage jeweils ein wenig schmunzeln, weil ich mir nicht vorstellen kann, nichts zu machen. So betreue ich immer noch mit viel Engagement gewisse Mandate und nehme meine Funktionen in Verwaltungsräten anderer Unternehmen sehr ernst. Dabei spüre ich in mir auch den Drang, noch etwas mehr zu gestalten und Visionen zu entwickeln. Ich bin überzeugt, dass die gegenwärtige Pandemie zwar vorübergehen, aber die Welt anschliessend nicht mehr die gleiche sein wird. In den vergangenen Monaten konnte man feststellen, dass die Auswirkungen der Pandemie nicht nur gesundheitliche Flurschäden hinterliessen, sondern auch politische Systeme in Frage gestellt wurden. Es wurde schnell sichtbar, dass die sinnlose Ausgabenpolitik insbesondere die materiellen Ungleichgewichte in der Gesellschaft noch mehr befeuert hat. Diese Problematik wird uns in den nächsten Jahren noch beschäftigen. Wir als Unternehmer müssen daher an den Strategien von morgen arbeiten, um sicherzustellen, dass wir auch in den nächsten Jahren erfolgreich sein werden. Dies bedeutet, dass wir Visionen haben müssen und den Willen, auf Veränderungen einzugehen. Die Baryon AG hat beides!

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

INHALT

- Editorial
 - COVID Ade!
 - Die Anlagestrategie im 3. Quartal 2021
-

COVID ADE!

Daniel Waldmeier, Partner

Die Aktienmärkte haben sich seit der Krise deutlich erholt. Typischerweise notierten die Märkte an den schwärzesten Tagen der Pandemie im März 2020 auf dem Tiefpunkt und sind seither mit kurzen Unterbrüchen wieder im Aufwärtstrend. Wir sehen weiteres Kurspotenzial, unterstützt durch einen beispiellosen Wirtschaftsaufschwung in der zweiten Jahreshälfte, einer Beschleunigung der Digitalisierung und der Abkehr vom CO2-Zeitalter.

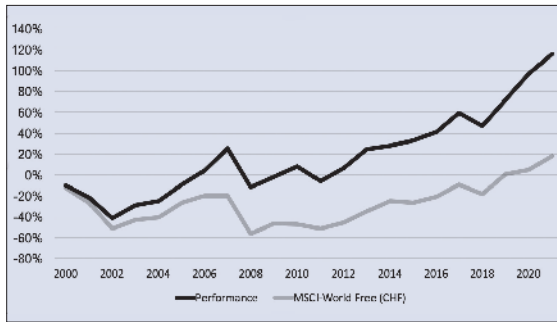
Seit den ersten Meldungen aus China betreffend Corona Ende 2019 sind nun 18 Monate vergangen. Inzwischen zeichnet sich das Ende der Pandemie ab. Die Quoten der Genesenen und Geimpften werden in den nächsten Wochen die kritischen Marken übersteigen und die Aufhebung der COVID-Massnahmen ermöglichen.

Die Aufhebung der Lockdown-Massnahmen wird in den nächsten Monaten zu einem starken Wirtschaftswachstum führen, das in seinem Ausmass den Einbruch im März 2020 mehr als wettmachen wird. Die Pandemie hat zu einem aufgestauten Konsumverhalten geführt und die Sparquoten sind deutlich gestiegen. Die wiedergewonnene Bewegungsfreiheit wird zu einem deutlichen Anstieg bei den Konsumausgaben führen. Die Unternehmen sind bereits seit einigen Monaten daran, die während der Pandemie reduzierten Lagerbestände wieder hochzufahren, damit die Lieferfähigkeit sichergestellt werden kann. Die Lieferketten wurden entsprechend stark ausgelastet und haben bei einzelnen Gütern und insbesondere bei den Lieferdienstleistungen zu Preissteigerungen geführt. Eine Normalisierung der Lieferfristen für die meisten Güter zeichnet sich aber bereits ab. Dem starken Wirtschaftswachstum wird gegen Ende 2022 ein Abschwung folgen, der im Laufe des Jahres 2023 in eine milde Rezession münden könnte. Die starken Ausschläge der wirtschaftlichen Dynamik überlagern die unterliegende Wirtschaftsentwicklung, die schon seit Jahren unter Potenzial verläuft. Die Alterung unserer Gesellschaft, die hohe Verschuldung, steigende Steuern, ausufernde Regulierungen und fehlende Innovationsfähigkeit, Leadership und Weitsicht in der

Politik haben die Investitionsfreudigkeit der Unternehmen reduziert und führen insgesamt zu einem anämischen Wirtschaftswachstum. Daran wird sich wenig ändern. Das Ende der Pandemie bedeutet deshalb auch eine Rückkehr auf den alten Pfad. Die Pandemie hat aber dennoch einiges bewegt. Der Trend der Digitalisierung hat sich mehrfach beschleunigt, insbesondere in Verbindung mit der Abkehr vom CO2-Zeitalter, der Verfeinerung der Lieferketten und den nicht mehr aufzuhaltenden hybriden Arbeitsmodellen, die sich gegenseitig begünstigen. Diese Bereiche werden den grössten Wachstumsbeitrag beisteuern und grössere Immunität gegenüber den Wirtschaftszyklen aufweisen.

Die Teuerung ist in den letzten Wochen deutlich angestiegen und hat die Notenbanken auf den Plan gebracht, ihre expansive Geldpolitik neu zu beurteilen. Die Situation an der Preisfront wird sich mit der Normalisierung der Durchlaufzeiten in der Lieferkette entspannen. Die Teuerung wird ein kurzfristiges Kapitel sein und nicht zu voreiligen Zinserhöhungen oder einer deutlich restriktiveren Geldpolitik führen.

Die Anlagestrategie und insbesondere deren Umsetzung in den Portfolios war während der Pandemie mehreren Stresstests ausgesetzt. Der seit der Gründung der Baryon AG stets weiterentwickelte Anlagestil hat sich bewährt und auch während der Pandemie zu überdurchschnittlichen Performance-Resultaten geführt. Entscheidend hat sich insbesondere die Fähigkeit erwiesen, fundamentale Bewegungen in der Wirtschaftsentwicklung frühzeitig zu erkennen und mit der notwendigen



Performance der Mandate (aktienorientierte, repräsentative Portfolios) ungewichtet und nach Kosten im Vergleich zum MSCI World Free – Index in CHF

Agilität in den Portfolios mit den aussichtsreichsten Aktien abzubilden.

So haben wir im Frühjahr 2020 keine Aktien verkauft, sondern die Gewichtung der Technologieaktien verstärkt. Wir haben frühzeitig erkannt, dass die Abkehr vom CO₂-Zeitalter durch diverse, auch pandemiebedingte, Stimulierungsmassnahmen beschleunigt wird und entsprechend den Anteil im Bereich der erneuerbaren Energie erhöht. Gegen Ende 2020 zeichnete sich ein Erfolg an der Impffront ab und entsprechend kam das Thema «Wiedereröffnung» in den Fokus, welches insbesondere Touristikunternehmen, aber auch Industrie- und zurückgebliebene Versicherungswerte beinhaltet.

Die anziehende Teuerung und die aufflammenden Befürchtungen vor höheren Zinsen haben im Frühjahr 2021 zu deutlichen Kursrückgängen bei den Wachstumswerten geführt. Unsere Kernanlagen, welche hauptsächlich aus defensiven Aktien im Bereich Pharma- und Konsumgütern sowie speziellen Industrieaktien bestehen, konnten hingegen davon profitieren.

Wie schon oft in der Vergangenheit war die Mischung der Aktienanlagen und die Konzentration auf eine beschränkte Anzahl von Positionen entscheidend. Wir verzichten konsequent auf Anlagen in Fonds und strukturierten Produkten, wo sie nicht einen klaren Mehrwert gegenüber Einzelanlagen schaffen.

Die derzeitigen Lieferprobleme bei einzelnen Gütern und Dienstleistungen werden vorübergehender

Natur sein. Ausnahmen gibt es aber bei den Halbleitern und den entsprechenden Ausrüstungsgütern für deren Herstellung. Die starke Dynamik der Digitalisierung wird mehrere Jahre andauern und zu einem deutlich höheren Bedarf an Chips führen. Wir haben die Gewichtung der entsprechenden Anlagen in den Portfolios bereits vor einigen Wochen erhöht.

Der starke Anstieg der Wirtschaftsleistung wird von den USA und Europa im 2. Halbjahr 2021 angeführt werden. Asien, insbesondere China werden folgen und den Aufschwung bis weit ins Jahr 2022 verlängern. Chinesische Aktien notieren nach einem starken Anstieg zu Beginn des Jahres derzeit wieder auf Jahresanfangsniveau. Wir erachten diesen Markt für Neuanlagen als interessant und werden die Anteile weiter ausbauen.

Einzelne Länder, insbesondere in Afrika, Asien und Südamerika werden voraussichtlich länger benötigen, um die Herdenimmunität zu erreichen. Das Virus wird mutieren und eine regelmässige Impfung wird – ähnlich der jährlichen modifizierten Grippeimpfung – wahrscheinlich notwendig sein.

Wir haben bereits gelernt, mit diesen Gefahren und den daraus entstehenden Einschränkungen zu leben. Die Impfindustrie ist aus ihrer jahrzehntelangen Lethargie erwacht und die Funktionalität der Spitalinfrastruktur wurde verbessert. Wir können die Gefahren nun besser einschätzen und deren Entwicklung früher eindämmen.

Jede Krise führt im Nachgang zu zusätzlichen regulatorischen Massnahmen. Es ist deshalb in nächster Zeit mit neuen Vorschriften, wie z.B. für die Belüftung von Innenräumen, Desinfektion von öffentlichen Einrichtungen, Funktionalität und Sicherheit von kritischen Tätigkeiten aus dem Homeoffice, international standardisierte Gesundheitszertifikate etc. zu rechnen. Daraus ergeben sich neue Gewohnheiten und Anlageideen. Wir werden bestrebt sein, diese frühzeitig zu erkennen und die entsprechenden Investitionsmöglichkeiten wahrnehmen.

DIE ANLAGESTRATEGIE IM 3. QUARTAL 2021

Wir befinden uns aktuell in einem Umfeld mit sprunghaft ansteigender Wirtschaftsdynamik, die in ihrer Geschichte beiseitslos sein dürfte. Die zwischenzeitlich anziehende Inflation scheint vorübergehender Natur zu sein. Die unterliegenden Trends der Digitalisierung und Abkehr vom CO2-Zeitalter werden das Börsengeschehen in den nächsten Monaten bestimmen. Aktien bleiben unsere bevorzugte Anlageklasse.

Wirtschaftliches Umfeld

Die erwartete Erholung der Wirtschaft nach der Aufhebung der meisten Lockdown-Massnahmen in den westlichen Industrieländern nimmt ihren Lauf. Die anziehende Teuerung hat inzwischen die Notenbanken auf den Plan gerufen. Das FED stellt zwei Zinserhöhungen bis Ende 2023 in Aussicht. Die US-Notenbank konnte mit ihrem Manöver die Märkte beruhigen und die Inflationserwartungen eindämmen. Für die weitere Entwicklung wird entscheidend sein, ob der mehrheitlich spekulative Aufwärtstrend bei den Rohstoffpreisen mit geeigneten Massnahmen gestoppt werden kann und sich die Engpässe in den Lieferketten entspannen.

Aktienmärkte

Der beste Schutz vor den negativen Auswirkungen der Teuerung sind Anlagen in Aktien von innovativen Unternehmen, die eine hohe Bilanzqualität aufweisen und in wenig kapitalintensiven Wachstumsbranchen tätig sind. Die Märkte sind bisher gut mit dem höheren Zinsniveau klargekommen. Die meisten Aktienmärkte notieren auf Höchstständen. Die Abkehr vom CO2-Zeitalter bedingt die Erneuerung der Energieinfrastruktur. Anlagenbauer und Betreiber von Anlagen zur Erzeugung von nachhaltiger Energie, insbesondere Wind, Photovoltaik und Wasserstoff werden davon profitieren. Das erhöhte Datenvolumen als Resultat der fortschreitenden Digitalisierung schafft Lieferengpässe für Halbleiter. Die Kapazitäten müssen angepasst und zugleich auf neuere Tech-

nologien umgestellt werden. Der damit zusammenhängende Investitionszyklus schafft interessante Anlageperspektiven. Wir werden deshalb innerhalb des Technologiebereichs das Thema Halbleiter weiterhin übergewichten. Im Bereich Software sehen wir weiteres Potenzial in der Datenanalyse, Künstliche Intelligenz und Cybersecurity. Im Industriebereich favorisieren wir Unternehmen im Logistiksektor, da der Aufbau und die Steuerung der Lieferketten für die Unternehmen von zunehmender Relevanz sein werden. Die Investoren haben sich mit dem höheren Zinsumfeld arrangiert. Die Wachstumsaussichten von Technologieunternehmen bleiben intakt bzw. werden sich sogar noch verbessern und die negativen Auswirkungen von höheren Zinsen auf die Bewertung mehr als wettmachen. Wir erwarten deshalb eine weitere Aufwärtsbewegung und halten an unserer hohen Gewichtung bei den Wachstumswerten fest.

Anleihenmärkte

Wir favorisieren Anleihen erfolgreicher Unternehmen im mittleren Laufzeitensegment. Das etwas höhere Zinsniveau hat die Rendite/Risiko-Relation leicht verbessert, allerdings ist die Liquidität in den Anlagen sehr gering und Investitionen sind kaum möglich.

Währungen

Wir erwarten, dass sich der CHF gegenüber dem USD und EUR noch weiter abschwächen wird.

Daniel Waldmeier, Partner

Baryon AG

Tödistrasse 7, CH-8002 Zürich

Telefon +41 44 206 20 50

baryon@baryon.com, www.baryon.com