

# Baryon

PRIVATE ASSET MANAGEMENT



*Sehr geehrte Leserinnen*

*Sehr geehrte Leser*

*Mit den besten Wünschen für das neue Jahr an alle unsere Kundinnen und Kunden möchte ich den Vorsatz verbinden, den Newsletter wieder häufiger zu nutzen, um über News und Meinungen der Baryon AG zu informieren. Ab sofort kann der Newsletter auch von unserer neuen Website [www.baryon.com](http://www.baryon.com) abgerufen werden.*

*Im vergangenen Jahr konnte die Baryon AG weiter wachsen, sie beschäftigt nun zehn Personen. Mit grosser Freude durfte ich im Sommer drei neue Partner bei uns begrüssen: die Herren Kaspar Blättler, Martin A. Egli und Daniel Waldmeier trugen massgeblich zu einer Verstärkung des bestehenden Teams im Bereich der Vermögensverwaltung und Steuerberatung bei.*

*Einige Sorgen bereiteten dagegen im vergangenen Jahr die Orientierungslosigkeit der Politik und die hohe Volatilität an den Finanzmärkten. Nur allzu oft hatte man das Gefühl, dass konzeptionelles und vernetztes Denken zu Gunsten einer Quotenmanie von Medienkonzernen in den Hintergrund getreten sei mit der Auswirkung, in eine surreale Welt verführt zu werden, in der kurzfristige Momentaufnahmen jegliche langfristige Optik vergessen lassen. Ausdruck dieser kurzfristigen Denkweise war die viel beschworene Internethysterie an den Finanzmärkten im Frühjahr, die im zweiten Halbjahr ein jähes Ende fand.*

*Wir werden uns diesen Momentaufnahmen, die uns von den Medien als «Megatrends» dargestellt werden, nicht entziehen können. Durch eine konzeptionelle Analyse und mit einem vernetzten Denkansatz können wir aber versuchen, die nachhaltigen Veränderungen dieser «Megatrends» aufzuspüren und sie in einer langfristigen Anlagepolitik umzusetzen. Auch wenn dies nicht verhindern wird, dass wir ab und zu turbulente Zeiten durchstehen müssen, bin ich fest davon überzeugt, dass unsere Anlagepolitik unter dem Gesichtspunkt einer langfristigen Optik einem Momentumanleger überlegen ist.*

Martin Wipfli

Geschäftsführer der Baryon AG

.....

## INHALT

1 Editorial

1 Ausblick auf das Börsenjahr 2001

1 Tiefes Einatmen für den Erfolg – innovative Biotechnologie hinter ehemals verstaubten Mauern

.....

# AUSBLICK AUF DAS BÖRSENJAHR 2001

*Die Weltwirtschaft hat sich im zweiten Halbjahr 2000 merklich abgekühlt. Die vor zwei Jahren eingeleiteten Zinserhöhungen der Notenbanken zeigen nun ihre Wirkung. Mit der US-Leitzinssenkung vom 4. Januar 2001 beginnt nun die letzte Phase des «Softlandings», welche mittels weiterer Zinssenkungen und einer Ausweitung der Geldversorgung durch die Notenbanken eine Rückführung der Wirtschaftsentwicklung auf einen neuen Aufwärtstrend einleiten wird. Die Ausgangslage für den Investor erachten wir als attraktiv.*

Die Unternehmensbewertungen haben sich enorm zurückgebildet und bieten vor allem im Technologiebereich günstige Einstiegschancen. Die Anleger werden sich nach den schmerzlichen Erfahrungen an den neuen Märkten wieder vermehrt den fundamentalen Faktoren widmen. Die Technologisierung der Weltwirtschaft sowie das «Just in time»-Management in der Produktion haben zu einer starken globalen Vernetzung der einzelnen Wirtschaftszweige geführt. Die Flexibilität im Markt, aber auch die Abhängigkeit gegenüber dem wirtschaftlichen Umfeld haben sich stark erhöht und führen allgemein zu einer höheren Volatilität an den Märkten. Qualität und Professionalität in der Vermögensverwaltung gewinnen weiter an Stellenwert.

## Wirtschaftsentwicklung

Die US-Wirtschaft hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2000 deutlich abgeschwächt und ist in die dritte, letzte Phase des Softlanding-Prozesses eingetreten. Der in den vergangenen sechs Monaten stark gestiegene Erdölpreis dürfte nur eine temporäre Rolle bei der Gesamtinflationssrate spielen. Der Ölpreis hat sich mittlerweile zwischen 21 und 25 USD pro Fass stabilisiert. Die US-Notenbank wird mit weiteren Zinssenkungen die Geldversorgung erhöhen und das Wirtschaftswachstum im Bereich von 3%-3,5% stabilisieren. Das Wirtschaftswachstum hat sich im Euro-Raum im letzten Quartal 2000 ebenfalls abgeschwächt. Die eingeleitete Lockerung der Geldpo-

litik in den USA dürfte den Euro stützen und der EZB helfen, das Problem der importierten Inflation unter Kontrolle zu bringen. Weitere Zinserhöhungen der EZB dürften ausbleiben. In den letzten Wochen haben sich die EUR/USD-Relation sowie der Ölpreis auf einem realistischen Niveau eingependelt. Dieser Umstand ermöglicht auch der EZB, bei Schwächezeichen der Wirtschaft in Europa die Zinsen zu senken. Japans Wirtschaftserholung wird sich aufgrund des oben beschriebenen Szenarios weiter ins Jahr 2001 verschieben.

## Währungen

Die Umsetzung der dritten Phase des US-Softlandings wird eine weitere Lockerung der Geldpolitik mit sich bringen. Der USD dürfte schwächer tendieren und zu einer Stabilisierung der EUR/USD-Relation führen. Eine deutlichere Trendwende erwarten wir allerdings nicht, sind doch die attraktivsten Wirtschaftssektoren Technologie und Pharma stark im USD-Raum verankert, sie werden in einer späteren Phase wieder für einen Kapitalzufluss sorgen. Die erwartete Wirtschaftserholung in Japan wird im Verlaufe des Jahres 2001 den Kapitalrückfluss nach Japan aus den USA beschleunigen. Wir erwarten daher eine Stabilisierung der USD/YEN-Relation.

## Anleihen

Der US-Bondmarkt wird im Lichte einer eher grosszügigen US-Geldversorgung sein Rally been-

den. Die Zinskurve dürfte wieder steiler werden, da zukünftiges Wirtschaftswachstum sowie Inflationserwartungen eskomptiert werden. Profitieren wird von dieser Entwicklung eher das kürzere Ende, daher empfehlen wir mittlere Laufzeiten im Bereich von drei bis fünf Jahren. Der EUR-Bondmarkt wird von einem stärkeren EUR und einem tieferen Ölpreis profitieren. Auch hier erwarten wir eine steilere Zinskurve und positionieren uns im mittleren Laufzeitenbereich. Die Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz wird sich im Schlepptau von Europa entwickeln. CHF-Anleihen werden sich daher parallel zu den EUR-Papieren bewegen.

## Aktien

Die Vorwegnahme der nun eingetretenen Wachstumsverlangsamung der Weltwirtschaft hat zu einer massiven Entwertung von Wachstumswerten und damit zu attraktiven Einstiegskursen geführt. Die Bewertung der Aktienmärkte ist günstig, die Geldversorgung durch die Notenbanken dürfte wieder zunehmen, die Zinsen werden tiefer tendieren und der Zwang für Investitionen in die Technologisierung der Wirtschaft bleibt bedeutend. Die Ausgangslage erachten wir als viel versprechend, wir empfehlen, hauptsächlich in den Bereich Informationstechnologie zu investieren. Der Aufbau der neuen Mobilfunknetzwerke sowie die Einführung der Breitbandtechnologie bringen weltweit attraktive Wachstumsraten und damit Anlagemöglichkeiten. Wir setzen dabei auf Netzwerkhersteller sowie Telekomausrüstungen. Im Weiteren sehen wir nach den Korrekturen attraktive Einstiegchancen im Chip- sowie Laptop-Bereich. Der Bereich Pharma und Biotechnologie ist unser zweitwichtigster Investitionsbereich, der einerseits von der politischen Patt-Situation in den USA in der Frage der Regulierung der Medikamentenpreise und andererseits von der demografischen Entwicklung profitiert. Wir konzentrieren uns dabei auf grosskapitalisierte Werte mit einem ausgewogenen Produkteportfolio, tiefer Patentverfallsrate sowie starker Marketingorganisation. Aufgrund der zu erwartenden Zinssenkungen der Notenbanken sowie der damit zusammenhängenden Stabilisierung der Wirtschaftslage sehen

wir weiteres Kurspotenzial im Finanz- und im Luxusgüterbereich. Bei den Finanzwerten konzentrieren wir uns auf die Themen Vermögensbildung und Vermögenssicherung und setzen daher auf Vermögensverwalter und Lebensversicherer. Die Luxusgüterbranche ist stark fragmentiert. Wir bevorzugen Unternehmen mit global gut positionierten Marken und Produkten im technologienahen Bereich. Generell dürfte das Jahr 2001 ein gutes Umfeld für Aktienanlagen bieten und die Performance von Anleihen übertreffen.

## Volatilität der Märkte

Die Volatilität der Aktienmärkte hat im 4. Quartal 2000 gegenüber dem 1. Quartal des vergangenen Jahres markant zugenommen. Die Breite der Tagesschwankungen hat sich an der NASDAQ verdoppelt, bei SMI und Dow Jones Industrial zeigt sich eine deutliche Erhöhung vor allem über kürzere Betrachtungsperioden. Wir müssen hier keine mathematischen Formeln und Zahlenwerke präsentieren, um den Einfluss dieses Umstandes auf die Kursentwicklung an den Börsen zu belegen: An den Weltmärkten bewegen sich die Kurse innerhalb eines Handelstages um mehrere Prozentpunkte. Dies beschränkt sich seit einigen Wochen nicht nur auf Technologiewerte – immer öfter werden auch Werte aus dem Bereich der «Old Economy» Opfer von kurzfristig orientierten Marktteilnehmern. Gezielte Streuung von Gerüchten und Falschmeldungen oder Fehlinterpretationen von Informationen durch die Medien erschweren eine sorgfältige Analyse der Fakten. Selbst mit vermeintlichen konservativen Werten ist man bei den heutigen Tagesschwankungen vor grösseren Verlusten nicht geschützt. Als Konsequenz sehen wir eine noch sorgfältigere und unabhängigere Informationsbeschaffung und -beurteilung sowie eine mittel- bis langfristige Optik bei der Bewertung von Anlage-sektoren und der Auswahl von Anlagemöglichkeiten. Bei der Bewirtschaftung der Aktienpositionen gewinnen gedeckte Optionsgeschäfte weiter an Gewicht. Die höhere Volatilität resultiert auch in einer höheren Prämie – bei Übertreibungen des Marktes eröffnen sich so zusätzliche Möglichkeiten, die Performance auf den Anlagen zu steigern.

**TIEFES EINATMEN FÜR DEN ERFOLG –  
INNOVATIVE BIOTECHNOLOGIE  
HINTER EHEMALS VERSTAUBTEN MAUERN**

*Das Schweiz. Serum- & Impfinstitut (Berna) ist ein unabhängiges Unternehmen, führend in der Erforschung, Entwicklung und Produktion von immunobiologischen Präparaten, vor allem von Virus- und Bakterienimpfstoffen. Das Unternehmen befindet sich gegenwärtig in einer Umbruchphase vom Impfinstitut zum Biotechnologie-Unternehmen. Mit der Lancierung der weltweit ersten Grippeimpfung in Form eines Nasensprays hat das Unternehmen einen ersten Durchbruch geschafft.*

Im Zuge der Neuorientierung der Berna wurden Geschäftsleitung und Verwaltungsrat komplett neu bestellt und erweitert. Das Produktportfolio wird von gegenwärtig 350 Präparaten um 40% durch Elimination von umsatzschwachen Produkten reduziert. Ein Projekt zur Vorbereitung der Börsennotierung am Haupttableau läuft und wird innerhalb der nächsten zwei bis drei Jahre realisiert. Im Geschäftsjahr 1999 konnte der konsolidierte Umsatz der Gruppe um 16% auf 180,3 Mio. CHF gesteigert werden. Der Reingewinn zeigte mit 7,2 Mio. CHF unbefriedigende, unter dem Industriedurchschnitt liegende Nettomargen. Erklärtes Ziel des Managements ist die kompromisslose und effiziente Steigerung des Unternehmensertrages mit einer EBITDA-Marge von mindestens 20% im Jahr 2003.

Das wichtigste Produkt der neuen Berna ist «Nasalflu» – der weltweit erste nasale Impfstoff-spray. Bei durchschnittlichen Impfraten innerhalb der Bevölkerung von 10% im Jahr 1997 und zunehmender Impffakzeptanz sehen wir in Europa ein Umsatzpotenzial von 300 Mio. CHF für Nasalflu im Jahr 2005. Nasalflu erhielt im Jahr 2000 die erste Zulassung in der Schweiz. In Deutschland wurde das Produkt zur Zulassung eingereicht. Das übrige Europa wird im Jahr 2002 folgen. In

den USA wird ein Lizenzpartner für Zulassung und Vertrieb gesucht. Bis im Jahr 2005 erwarten wir aus den USA Lizenzeinnahmen von 45 Mio. CHF.

In der Produktpipeline des Unternehmens befinden sich in der Phase III ein Impfstoff zur Vorbeugung von problematischen Infektionen bei Patienten mit Zystischer Fibrose. In der Phase II wird ein Hepatitis-Impfstoff der dritten Generation getestet. Die Umsätze dieser Produkte werden vom Management mit 30 bis 40 Mio. CHF pro Jahr geschätzt. Mit 350 Millionen Hepatitis-B-Patienten weltweit, 60 000 Neuinfektionen pro Jahr und dem chronischen Charakter dieser Krankheit sind diese Schätzungen enorm vorsichtig. Die erwarteten Umsätze dieser beiden viel versprechenden Produkte haben wir bei der Bewertung der Aktien nicht berücksichtigt.

Wir sind überzeugt, dass das neue Management den Restrukturierungsprozess konsequent und erfolgreich vorantreiben wird, und sehen aufgrund der existierenden Markterfahrung sowie einer einzigartigen, innovativen Technologie grosse Möglichkeiten im Immunisierungsmarkt, der über eine Marktgrösse von 5 Milliarden USD verfügt und mit 10% p.a. wächst.

Baryon AG, Private Asset Management

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

Telefon +41. 1. 206 20 50, Telefax +41. 1. 201 90 89,

info@baryon.com, www.baryon.com