

Baryon

PRIVATE ASSET MANAGEMENT



Sehr geehrte Leserin

Sehr geehrter Leser

Wenn man die Szenarien vieler Analysten zu den Zukunftsaussichten des Dollars, der Weltwirtschaft oder der Rohstoffpreise betrachtet, so gewinnt man den Eindruck, dass es bei den Studien nicht zwingend um das Thema selbst geht, sondern um die Tatsache, dass man an den Finanzmärkten nur dann Geld verdient, wenn man die Kunden zum Handeln bewegen kann. Diese Szenarien werden durch die Medien auf der Jagd nach Einschaltquoten auf teilweise unerträgliche Art dramatisiert und breitgetreten. Auf der Basis solcher Informationen müsste man heute mit grösster Besorgnis feststellen, dass der Dollar ausser Rand und Band ist, die Weltwirtschaft bereits wieder rezessive Tendenzen aufweist und die Rohstoffpreise ins Unermessliche steigen werden.

Bei einer etwas gelassener Betrachtung erkennt man jedoch schnell, wie schlecht das Gedächtnis vieler Finanzmarktteilnehmer ist. Die gleichen Szenarien, die man heute über den Kurszerfall des Dollars verbreitet, hat man Mitte 2001 dem Euro prophezeit, als dessen Kurs bei notabene USD 0.84 lag. Heute steht der Euro bei rund USD 1.32 – bei Einführung der Einheitswährung im Jahre 1999 lag der Kurs bei USD 1.17. Über den gesamten Zeitraum betrachtet stellt sich die Frage, ob Schwankungen im Rahmen eines flexiblen Wechselkursystems wirklich so dramatisch sind.

Tatsache ist, dass Exzesse an den Finanzmärkten, sei dies an Devisen-, Aktien- oder Rohstoffbörsen, mit der Zeit korrigiert wurden. Verluste haben gerade jene Investoren erlitten, die sich von der eingangs erwähnten Panikmache anstecken liessen und handelten, als der Zug bereits abgefahren war.

Das Jahr 2005 hat begonnen. Wir haben uns zum Ziel gesetzt, weiterhin langfristig zu denken und zu handeln. In einer manchmal schwer begreiflichen Welt erfordert dies Beharrlichkeit, Geduld und eine gute Portion Zuversicht.

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

.....

INHALT

- Editorial
 - Selbstverständlich ist die Schweiz noch zu retten ...
 - Die Anlagestrategie im 1. Quartal 2005
-

SELBSTVERSTÄNDLICH IST DIE SCHWEIZ NOCH ZU RETTEN ...

Beat Kappeler, Wirtschaftsjournalist, Mitarbeiter der NZZ am Sonntag, unternahm anlässlich eines Businesslunch-Vortrags der Baryon AG eine dynamische Tour d'horizon der Chancen im heutigen politischen und wirtschaftlichen Umfeld. Er verband seine Ausführungen mit Anregungen, wie die Schweiz ihre gute Ausgangsposition für die Zukunft optimieren könne. Der nachfolgende Beitrag enthält die wichtigsten Aussagen seines Referates.

Der Reichtum pro Kopf ist in der Schweiz hoch, aber nicht mehr am höchsten. Bezüglich Kaufkraftparitäten stehen heute Singapur, Luxemburg und die USA besser da. Eine Reihe von Ländern mit schnellerem Wachstum läuft der Schweiz den Rang ab: In den USA ist die Arbeitsmarktflexibilität gross, der Staat führt eine exemplarische Fiskalpolitik. In Finnland hat der Zusammenbruch der Ostmärkte nach 1989 zu einer rasanten Umstrukturierung der Wirtschaft geführt. Irland zieht mit flexiblen Arbeitsverhältnissen, tiefen Unternehmenssteuern und Landreserven für Ansiedlungen Investoren an. Schweden hat seinen Gesundheitssektor entschlackt, Post und Schulen liberalisiert und reformiert und ist dem Euro ferngeblieben. In Kanada wurden die öffentlichen Finanzen mit einem Rückgang der Bundesausgaben von 20% saniert.

1. Noch gibt es Wachstum in der Schweiz

Wirtschaftlich ist die Schweiz während des Jammers der letzten Jahre deutlich gewachsen, nämlich um knapp 11% von 1997 bis 2001. Das Bruttoinlandprodukt pro tatsächlich geleistete Arbeitsstunde wuchs seit 1980 nicht um 10%, sondern um 23%, dasjenige der USA nicht um 60%, sondern nur um 35%.

Die dramatisch überschüssige Ertragsbilanz minimiert die Sorge um Währungsstabilität und Importfinanzierung. Der Arbeitsmarkt ist flexibel, die Schweizer arbeiten so häufig und lange wie in keinem

anderen Land der Erde. Die Arbeitslosigkeit sank Ende der 90er Jahre von 5,5 % auf 1,6%. Die Altersversicherung ist mit den zwei Säulen stabiler als in Kontinentaleuropa. Der Gesetzesstil ist lakonisch, der Zugang zu Behörden direkt. Der Fiskalföderalismus auf Kantons- und Gemeindeebene bringt eine gesunde Konkurrenz der Standorte. Die Schweiz hat ihre unabhängige Währungspolitik bewahrt – gegenüber dem Höchststand des Euro hat die Nationalbank den Franken während des Konjunkturtals 2003 um 10% abwerten können, seine interne Inflation ist weniger als die Hälfte von Euroland, und die Zinsen sind ebenfalls deutlich tiefer.

2. Die Probleme fehlen nicht

Die Sozial- und Gesundheitsausgaben nehmen schneller zu als in allen Ländern ausser Japan. Der Gesundheitssektor ist ineffizient, der Spitalaufenthalt der Schweizer ist doppelt so lange wie in Norwegen, Dänemark, Finnland oder Frankreich. Die Sozialtransfers hemmen den Arbeitseinsatz, weil sie vollständig vom Einkommen abgezogen werden. Importbeschränkungen, vor allem für Parallelimporte und alleinvertriebene Waren, hemmen den Wettbewerb. Strenge Bau- und Umweltvorschriften mit Verbandsbeschwerderechten hemmen neue Konkurrenten im Distributionssektor. Der allgemeine Bildungsstand nach PISA ist nicht Spitzenklasse. Die Landwirtschaft ist unterproduktiv und übersubventioniert. Die Monopole von Post, Strom, Telekommunikation, Bahn sind nicht abgeschafft worden. Die politischen Institutionen

und Prozesse (fehlendes Regierungsprogramm, direkte Demokratie) bringen sich kumulierende Eingriffe und Transferausgaben. Die Umsetzung von Forschung und Entwicklung in Produkte ist lückenhaft und zögerlich. Venture Capital wird nicht im Inland eingesetzt.

3. Die Schweiz kann sich reformieren

A) Politische Reformschritte:

Es braucht eine Regierung mit Programm, die sich auf eine parlamentarisch klar definierte Mehrheit stützt.

Nicht die Volksrechte sind das Problem, sondern die Prozesse. Es müsste dem Bundesrat ermöglicht werden, mit eigenem Initiativ- und Referendumsrecht das Parlament und die Interessengruppen zu umgehen.

B) Die Reform der teuren und ineffizienten Binnenwirtschaft ist prioritär. Die USA verdanken ihren Produktivitätsvorsprung der Dynamik liberaler Arbeits- und Gütermärkte, was die Massenvolumina im Detailhandel, Verkehr und Bau pro Kopf steigert. Die Schweiz braucht deshalb:

1. Ausstiegshilfen, Abbau der Direktzahlungen in der Landwirtschaft, Abschaffung des bäuerlichen Bodenrechts, Öffnung für Importe.
2. Wettbewerbsintensivierung des Gesundheitssystems (monistische Spitalfinanzierung, Aufhebung des Vertragszwangs der Kassen gegenüber Ärzten und Spitalern, höherer Selbstbehalt, höhere Franchisen, Reduktion der Liste des Grundbedarfs).
3. Umbau der Sozialtransfers im Sinne einer «negativen Einkommenssteuer»: Wer Arbeit annimmt ist gegenüber dem Sozialhilfeempfänger besser gestellt. Dies bedingt eine Verkleinerung der Ausgangsleistungen (bezüglich Fürsorge, Krankenkassenprämien-Subventionen, Arbeitslosenversicherung, IV, Direktzahlungen).
4. Voller Teuerungsausgleich auf AHV-Rente anstelle eines Mischindexes. Künftige Maximalrenten um 10% kürzen.
5. Weitere Liberalisierung der Monopolbetriebe (Post, SBB, Elektrizitätsmarkt). Dadurch sind

in den EU-Staaten eine Million neuer Stellen entstanden. Auf schweizerische Grössen gerechnet wären dies vielleicht 30'000 neue Stellen.

6. Ersatzlose Streichung der Berufs- und Gewerbebeschränkungen: Gastronomie, Taxitarife, Öffnungszeiten, Immobilienkäufe, freie und therapeutische Berufe.
7. Beschränkung des Verbandsbeschwerderechts auf Organisationen, die sich jeweils mit einer Urabstimmung unter persönlichen Mitgliedern legitimieren lassen.
8. Rasche Ausbildung der Secondos und Primeiros. Ein Bildungsfranken hier bringt viel mehr Humankapital ein als sonst.
9. Freie Schulwahl durch die Eltern, Bezahlung durch den Staat gemäss Ansatz der Volksschule.
10. Freie Pensionskassenwahl im obligatorischen System mit den heutigen Einbindungen der Kassen.
11. Sanierung der öffentlichen Finanzen bleibt absolut dringlich. Die Schweiz hat die rasanteste Erhöhung der Staats- und Abgabenquote aller Industrieländer erlebt.

Die Nicht-Mitgliedschaft in der EU ist ein Vorteil, da die Schweiz durch die bilateralen Verträge völlig im Kontinent integriert ist. Ausserdem enthebt die wachsende Nicht-Diskriminierung aufgrund der WTO-Regeln die Länder einer regionalen Subintegration. Dies bedeutet keine Verriegelung des Arbeitsmarkts, eine vernünftige Sozialpartnerschaft ohne Stake-Holder-Einsatz von Funktionären, freiere Bank- und Börsenregeln, weniger Steuern, weniger Datenschutz und weniger Kontrollen. Voraussetzung hierfür ist aber eine bewusste, kohärente Politik. Den Mut zu merken, dass Querköpfigkeit gegenüber der EU mit der Zeit Respekt und nicht Druck bringt, dass Asien und Amerika die grossen Gewichte der Zukunft sind, für welche wir im Herzen Europas einen liberalen Aussenposten anbieten können.

Schliesslich ist auch eine ausgreifende, welt-offene, Englisch sprechende Elite unter den Firmen, der Wissenschaft, der Verwaltung und den Kulturschaffenden unabdingbar.

DIE ANLAGESTRATEGIE

IM 1. QUARTAL 2005

Die Nachhaltigkeit des Wirtschaftsaufschwunges ist das vorherrschende Thema im Jahr 2005. Die Aktienmärkte werden voraussichtlich gut ins neue Jahr starten. Im Jahresverlauf besteht die Gefahr einer neuerlichen Wachstumsdelle aufgrund steigender Zinsen. Insgesamt dürften sich Aktien trotzdem besser entwickeln als Anleihen.

Wirtschaftliches Umfeld

In den USA schwächt sich der Lagerzyklus weiter ab und wird im 1. oder 2. Quartal 2005 zu einer Beschleunigung des Wirtschaftswachstums führen. Der Ölpreis hat sich zwischen 40 und 50 USD eingependelt. Der stark gesunkene USD stellt eine zusätzliche Stütze des Wachstums in den USA dar. Im Laufe des Jahres 2005 wird die Wirtschaft mit höheren Zinsen konfrontiert werden, was zu einem vorsichtigeren Investitionsverhalten der Unternehmen und zu tieferen Wirtschaftswachstumswerten führen könnte. Auch Europa war im zweiten Semester 2004 von einer Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik gekennzeichnet. Wir erwarten für 2005 einen positiven Einfluss der Entwicklung in den USA. Interessant bleiben die neuen EU-Mitglieder im Osten Europas, welche gegenüber den Kernländern wesentlich höhere Wachstumsraten aufweisen.

In Japan stehen die Wirtschaftszahlen im Zeichen der Exportabhängigkeit von den USA. Die Wachstumsdelle in den USA und die Wirtschaftsabkühlung in China haben die Entwicklung in Japan über die letzten sechs Monate stark beeinflusst. Die Unternehmen haben einen längeren Betrachtungshorizont und werden die geplanten Investitionsvorhaben für 2005 erhöhen. Wir erwarten eine Belebung der japanischen Wirtschaft.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte dürften zu Beginn des neuen Jahres weiterhin freundlich tendieren. In einer

ersten Phase werden die konjunktursensitiven Sektoren und Technologiewerte zu den Favoriten gehören. Im Umfeld steigender Zinsen dürften später die defensiven Sektoren Gesundheit und Nahrungsmittel im Vordergrund stehen. Wir werden mit einer neutralen Aktiengewichtung ins neue Jahr starten. Im Falle einer Übertreibung des Marktes nach oben oder bei einem vorzeitigen Trendabbruch sind wir bereit, die Aktienquote zu reduzieren.

Anleihemärkte

Wider Erwarten haben sich die Bondmärkte 2004 positiv entwickelt. Die Angst vor einem Rückfall in eine neue Rezessionsphase erachten wir als übertrieben. Der Zinserhöhungszyklus hat bereits begonnen und dürfte zusammen mit der höheren Wirtschaftsdynamik im ersten Semester 2005 zu höheren Zinsen bei den Anleihen führen. Wir favorisieren weiterhin kurze bis mittelfristige Anlagen.

Währungen

Der USD hat auf dem derzeitigen Niveau mindestens kurzfristig ein neues Gleichgewicht gefunden. Die Marktkräfte dürften die alten Tiefkurse um 1.11 gegen CHF in den nächsten Wochen testen. Für die nächsten Monate erwarten wir wieder eine freundlichere Entwicklung mit kurzen Erholungsphasen. Wir sehen momentan von einer Absicherung der Währung gegen CHF und EUR ab.

.....
Baryon AG, Private Asset Management

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

Telefon +41. 44. 206 20 50, Telefax +41. 44. 201 90 89

info@baryon.com, www.baryon.com
.....