

Baryon



Sehr geehrte Leserinnen

Sehr geehrte Leser

Nach den nicht so ganz einfachen Geschäftsjahren zu Beginn dieses Jahrzehnts können wir auf ein erfolgreiches 2005 zurückblicken. Die von unserem Verwaltungsrat im Jahre 2002 beschlossenen strategischen Massnahmen wurden in den vergangenen drei Jahren erfolgreich umgesetzt und die Baryon AG ist heute als modernes Dienstleistungsunternehmen in den drei Bereichen Vermögensverwaltung, Steuerberatung und Unternehmensberatung für ihre Kunden tätig. Verbindet man alle drei Geschäftsbereiche, so bilden wir für gewisse Kunden auch ein umfassendes Family Office.

Nachdem wir uns in den vergangenen Jahren im wesentlichen darauf konzentriert haben, die oben erwähnte Strategie erfolgreich umzusetzen und die Baryon AG, welche erst 1997 gegründet wurde, in einem schwierigen Marktumfeld jedes Jahr besser zu platzieren, haben wir in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres entschieden, den Marktauftritt der Baryon AG den neuen Gegebenheiten anzupassen. So haben wir unsere Briefschaften, den Internetauftritt sowie unsere Broschüre überarbeitet und werden das Jahr 2006 mit einem neuen Aussenaustritt beginnen können. Getreu unserem Prinzip, dass wir als junges Unternehmen auch einer persönlich empfunden Tradition und Geschäftsethik treu bleiben wollen, haben wir wenig verändert, aber versucht, die drei Geschäftsbereiche der Baryon AG klarer zum Ausdruck zu bringen und damit auch gegenseitig besser abzugrenzen.

Kein Unternehmen kann sich ohne Kunden und deren Zufriedenheit erfolgreich im Markt behaupten. Seit dem Bestehen der Baryon AG dürfen wir eine grosse Kundenloyalität erfahren und auch von Weiterempfehlungen profitieren. Dies hat mir immer den notwendigen Ansporn gegeben, mit meinen Partnern und Mitarbeitern zusammen die Baryon AG dorthin zu führen, wo sie heute steht und wie Sie sie wahrnehmen. In diesem Sinn hat auch jeder unserer Kunden zum erfolgreichen Aufbau eines jungen Unternehmens beigetragen. Deshalb möchte ich Ihnen ganz herzlich für Ihre Unterstützung danken und freue mich auf wiederum zahlreiche und herausfordernde Momente im Jahre 2006.

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

INHALT

- Editorial
 - Die Anlagestrategie im 1. Quartal 2006
 - Die Schweiz und die EU
-

DIE ANLAGESTRATEGIE IM 1. QUARTAL 2006

Die wirtschaftliche Entwicklung dürfte vor allem in den USA weiterhin dynamisch verlaufen. Die Aktienmärkte können in diesem Umfeld auch dieses Jahr positiv tendieren. Ein zu starkes Wachstum in den USA birgt die Gefahr anhaltender Zinserhöhungen und könnte zum Anfang des Jahres kurzfristig zu einer Korrektur an den Aktienbörsen und höheren Anleihenrenditen führen. Wir würden ein solches Szenario als Kaufgelegenheit sehen, da die Inflationsproblematik generell überschätzt wird und die Unternehmen weiterhin in einem positiven Umfeld agieren. Wir erwarten dieses Jahr ein Comeback der Aktienmärkte in den USA, Japan und Asien. Die Anleihenmärkte dürften zum Jahresanfang eine Gelegenheit bieten, zu kurze Durationen etwas zu verlängern. Der USD wird vorerst weiterhin zur Stärke neigen, die Tendenz zu einer Verlagerung in den EUR und CHF dürfte im Verlauf des Jahres allerdings ansteigen.

Wirtschaftliches Umfeld

Nach einer kurzen Phase der Unsicherheit nach den Naturkatastrophen in den USA hat die Wirtschaft wieder deutlich an Dynamik gewonnen. Die Lagerhaltung befindet sich auf einem tiefen Niveau und die Konsumneigung ist trotz hoher Energiepreise und einem abflachenden Immobilienboom auf unverändert hohem Niveau. Wir erwarten eine weiterhin dynamische Entwicklung in der ersten Jahreshälfte 2006, wobei sehr starkes Wachstum das Risiko weitergehender Zinserhöhungen mit sich bringt. Höhere Zinsen stellen damit momentan das grösste Risiko für die Entwicklung im zweiten Semester 2006 dar.

Europa hat sich in den letzten Monaten etwas positiver als erwartet entwickelt und die Zeichen einer sich fortsetzenden Konjunkturerholung verdichten sich. Das solide Wachstum in den USA und in Asien beginnt eine ansteckende Wirkung zu zeigen. Aufgrund der unterschiedlichen Ausgangslage wird der begonnene Zinszyklus der EZB nicht so konsequent ausfallen wie jener der USA. Die wirtschaftliche Dynamik ist in Europa zu wenig breit abgestützt, weshalb eine eher abwartende Haltung der EZB zu erwarten ist.

In Japan zeigen die aktuellen Wirtschaftsdaten eine Abschwächung von deflationären Tendenzen. Die Rückkehr einer moderaten Inflation würde den

Konsum der Japaner weiter beflügeln. Die Ausrüstungsinvestitionen zeigen einen weiterhin positiven Trend und erstmals seit 15 Jahren ist wieder eine Erhöhung der Immobilienpreise in japanischen Grossstädten zu beobachten. Das US-Wachstum und die ungebrochene Dynamik im übrigen asiatischen Raum unterstützen eine nachhaltige Erholung. Eine Zinserhöhung der Bank of Japan erachten wir in den nächsten Monaten als unwahrscheinlich. Die Volkswirtschaften in China und Indien profitieren weiterhin vom starken Outsourcingdruck der westlichen Unternehmen. Ein Ende des Aufschwungs in diesen Ländern ist momentan nicht absehbar.

Aktienmärkte

Das freundliche wirtschaftliche Umfeld führt zu weiter steigenden Gewinnen der Unternehmen. Erfolgreiche Restrukturierungen in den Jahren 2001 bis 2003 tragen ihre Früchte. Die Margen sind wieder gestiegen und neue Märkte wurden erschlossen. Die hohen Cashflows und entsprechenden Liquiditätsreserven haben zu einer Belebung im Bereich der Mergers & Acquisitions geführt. Die fundamentale Bewertung der Aktienmärkte ist trotz bemerkenswerter Kursgewinne im Jahre 2005 immer noch attraktiv. Wir erwarten auch in diesem Jahr ein zweistelliges Gewinnwachstum der Unternehmen und tendenziell ein höheres Wachstum in den USA als in Europa. Dies könnte den Zinsausblick verdünnern und im Januar 2006 zu einer Konsolidierung an

den Aktienmärkten führen. Ein solcher Rückschlag würde unseres Erachtens eine Kaufgelegenheit darstellen.

Nach einem guten Börsenjahr 2005 in Europa erwarten wir ein Comeback der Märkte in den USA und Asien inklusive Japan. Aufgrund des ungebrochenen Trends zu höheren Ausrüstungsinvestitionen favorisieren wir weiterhin die Sektoren Industrie und zyklische Konsumgüter. Auch der Energiesektor bleibt attraktiv. Der Erdölpreis dürfte im Preisband zwischen USD 55 und 65 verharren und die Energieproduzenten werden vermehrt in die über Jahrzehnte vernachlässigte Infrastruktur investieren. Das weltweit freundliche Wirtschaftsklima und die ungebrochene Dynamik Asiens unterstützen den langfristigen Aufwärtstrend bei den Energiepreisen. Die allmähliche Ablösung der konventionellen Telefonie durch Internetapplikationen und der Einsatz von Dual-Prozessor-Technologien im Server- und später im PC-Bereich lösen einen verstärkten Erneuerungszyklus aus. Wir werden daher demnächst einen Ausbau der Technologiequote genauer prüfen. Der Biotechnologiesektor profitiert von einer stark steigenden Anzahl neuer Medikamente, welche in den nächsten Monaten an den Markt gelangen. Regional werden wir ein stärkeres Gewicht auf die USA, Japan und das restliche Asien legen. Die impliziten Volatilitäten der Märkte haben sich über das Jahr 2005 auf tiefem Niveau stabilisiert. Das Chancen/Risiko-Profil der Call- und Put-Optionen hat sich schon längere Zeit stark zugunsten der Prämien-Käufer verlagert. Wir erachten deshalb das momentane Umfeld als wenig attraktiv für das Schreiben von Optionen. Die Vergangenheit mahnt uns in dieser Hinsicht zur Vorsicht. Höhere Volatilitäten sind unseres Erachtens eine Frage der Zeit.

Anleihemärkte

Die Inflationssorgen erachten wir als übertrieben. Die reale Gefahr liegt in einem überschüssenden Wachstum in den USA. Diese Thematik dürfte zu Beginn des Jahres im Rampenlicht stehen und zu höheren Renditen führen. Es ist durchaus möglich, dass die Renditen der Anleihen im Januar auf attraktivere Niveaus ansteigen und für eine moderate

Verlängerung der Duration genutzt werden können. Die Energiepreise werden allerdings nicht mehr stark steigen können und daher ist bei den Inflationsraten aufgrund des Basiseffektes mit einer Entspannung zu rechnen.

Um eine Margenerosion zu verhindern, begegnen die Unternehmen den inflationären Rohstoffpreisen durch Produktionsverlagerung an günstigere Standorte. Die globale Konkurrenz verhindert die Durchsetzung von Preiserhöhungen und die Arbeitsmärkte sind noch nicht ausgetrocknet. Wir erwarten daher keine starke Inflation bzw. eine Beruhigung der Entwicklung im Verlaufe des Jahres 2006. Mittlerweile halten Investoren einen Grossteil ihrer Anlagen mit einer viel zu tiefen Zinssensitivität. Eine Erhöhung der Renditen zum Jahresanfang dürfte deshalb nur von kurzer Dauer sein, da der Anlagebedarf für festverzinsliche Wertpapiere sehr hoch ist.

Währungen

Der USD dürfte auch weiterhin von den starken Wirtschaftsdaten profitieren. Die Realzinsen haben sich erhöht und die Währung kann im Fahrwasser einer freundlichen US-Börse zusätzlich an Attraktivität gewinnen.

Im weiteren Jahresverlauf hängt die Entwicklung primär von der Wirtschaftserholung in Europa ab. Sollte der US-Zinserhöhungszyklus im Sommer durch attraktivere Realzinsen und intakte Wachstumsaussichten in Europa abgelöst werden, könnte dies zu einer Verlagerung in den EURO und CHF führen. Ein stetiger Grund für die Baissiers im USD bleibt die nach wie vor schlechte Budgetsituation des US-Haushaltes. Dieses Thema kann zu einem beliebigen Zeitpunkt wieder aufgegriffen werden und je nach Marktsituation für Stimmung sorgen.

Wir werden aufgrund der attraktiven Anlagemöglichkeiten die USD-Quoten leicht ausbauen. Aufgrund der Risiken im Jahresverlauf werden wir die Entwicklung aufmerksam verfolgen und selektiv Devisentermingeschäfte zu Absicherungszwecken einsetzen.

DIE SCHWEIZ UND DIE EU

Roger Köppel, Chefredaktor der Berliner Tageszeitung «Die Welt», stellte anlässlich des Businesslunchs 2005 der Baryon AG in seinem Referat «Die Schweiz und die EU – aktuelle Beurteilung des bilateralen Wegs aus der Sicht Deutschlands und der EU» dar. Hier eine Zusammenfassung.

Die Deutschen betrachten seit den Niederlagen der beiden Weltkriege die EU als eine Art «Vaterland-Ersatz». Wegen des dauernden Ringens Deutschlands und Frankreichs um eine Vorrangstellung in Kontinentaleuropa sehen diese Mitgliedstaaten die EU als friedensförderndes und friedenerhaltendes Gebilde.

Die EU ist vor allem ein geistiges Konstrukt der politischen Eliten der Mitgliedstaaten. In der Ansicht vieler europäischer Regierungen sind Volksabstimmungen über EU-Fragen, wie sie die Schweiz kennt, undenkbar und entsprechen nicht der politischen Kultur. Das ursprünglich bestechende Konstrukt der engen wirtschaftlichen Kooperation (Montan-Union) zur Bindung der europäischen Nationen ist ersetzt worden durch einen Verwaltungsapparat, der wirtschaftliche, soziale und politische Ideen umzusetzen versucht. Die Verfassungskrise der EU zeigt auf, dass an der Basis deswegen das Mißtrauen gegen die Brüsseler Großraumbürokratie wächst. Europa bräuchte mehr Freiheit. Freiheit erfordert Wettbewerb und Konkurrenz der Systeme.

Bezüglich einer verbindlichen Deutung ist es unklar (geworden), was die EU letztlich sein will und soll (unklare Finalität der EU). So soll die EU weder Staatenbund noch Bundesstaat, sondern ein Konstrukt sui generis sein. Der heutige EU-Kommissionspräsident José Barroso selbst konnte kürzlich keine klare Definition der EU abgeben.

Die EU ist dort stark, wo ihr durch die Mitglieder klare Kompetenzen zugewiesen werden. Dort, wo die Kompetenzen bei den Mitgliedstaaten verbleiben, fehlen der EU die Mittel und der politische Wille, einheitliche Regeln durchzusetzen.

In der Perspektive vieler Mitglieder soll die EU das Nationalstaatendenken beseitigen, was z.B. mit dem Aufheben der Grenzkontrollen (Schengen) bewirkt werden soll. Der Terroranschlag in Spanien, der unmittelbar zur Grenzschliessung führte, zeigt jedoch, dass die Mitgliedstaaten im «Ernstfall» ihre Prioritäten als Nation in den Vordergrund stellen, nicht zuletzt, weil die EU in diesem Bereich nicht wirksam handeln kann.

Die bilateralen Verträge sind, entgegen der öffentlichen und veröffentlichten Meinung in der Schweiz, nicht einfach unkritisch als Erfolg zu werten. Die Schweiz tendiert dazu, allzu eifertig alles, was die EU vorschlägt, zu unterschreiben. Die Schweiz ist wohl der einzige Staat, welcher für andere Staaten Gelder einzieht (Zinsbesteuerungsabkommen). Die Schweiz zeigt oft zu wenig Selbstbewusstsein zur Vertretung ihrer Interessen gegenüber der EU. Dabei könnte sie der EU in vielen Bereichen aufzeigen, wie durch hier praktizierte Lösungen der Wettbewerb gefördert und zum Beispiel die Arbeitslosigkeit in Schranken gehalten werden kann (Steuerwettbewerb, direkte Demokratie, Föderalismus).

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