

Baryon

PRIVATE ASSET MANAGEMENT



Sehr geehrte Leserin

Sehr geehrter Leser

Vor rund drei Jahren ist der «New Economy Bubble» geplatzt und die Kursverluste an den internationalen Finanzmärkten haben mittlerweile ein ungeahntes Ausmass angenommen. Heute ist das Vertrauen der Anleger angeschlagen, und die Verunsicherung hat überhand genommen. In diesen Zeiten fällt einem der optimistische Blick in die Zukunft schwer.

Das Ende der Börsenhausse im Jahre 2000 hat Illusionen zerstört. Aktionäre und Manager mussten erkennen, dass langfristiges Wachstum nur dann gesichert werden kann, wenn man wieder langfristigen Zielen folgt. Diese Erkenntnis hat viele Manager der schnellen Erfolge eingeholt und zu Rochaden in den Chefetagen geführt. In den Jahresrechnungen 2002 wird nun sichtbar, mit welcher ungeheuren Restrukturierungskosten gerechnet werden muss. Dieser Vorgang ist schmerzhaft, legt aber die Basis für eine prosperierende Zukunft der betroffenen Unternehmungen. Von der Richtigkeit dieses Prozesses bin ich überzeugt.

Weniger überzeugen mich die politischen Zeichen. Das Verhalten der Politik erinnert heute bezüglich der qualitativen Inhalte manchmal an die Wesenszüge des erwähnten «Bubble». Man hat zuweilen das Gefühl, gewissen Politikern sei ihre mediale Präsenz wichtiger als die Suche nach tragfähigen Lösungen. Viele Probleme sind durch den Absturz der Finanzmärkte in unserem gesellschaftspolitischen System sichtbar geworden. Die Bürgerinnen und Bürger erkennen heute intuitiv, dass unser aktuelles System reformiert werden muss. Im Gegensatz zur Wirtschaft scheuen sich die Politiker vor der Vermittlung solcher Erkenntnisse, weil diese mit schmerzvollen und unpopulären Entscheidungen verbunden sind. Eigentlich müsste die Politik von den Erfahrungen der Wirtschaftswelt profitieren und erkennen, dass der Vertrauensverlust in ein System einen immensen Schaden anrichten kann.

Transparentes Handeln, basierend auf einer realistischen Einschätzung der Lage, und eine offene und ehrliche Kommunikationspolitik schaffen sowohl in der Politik als auch in der Wirtschaft die Basis für Vertrauen. Die Wirtschaft hat wieder begonnen, nach diesem Sinn zu handeln. Hoffen wir, dass nun auch die Politik diesen Weg begeht. Dann wäre die Voraussetzung für eine prosperierende Zukunft geschaffen.

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

INHALT

- Editorial
 - Die Anlagestrategie im 2. Quartal 2003
 - Tue Gutes und sprich davon!
-

DIE ANLAGESTRATEGIE

IM 2. QUARTAL 2003

Die wirtschaftliche Situation konnte sich in den letzten Monaten kaum verbessern, und die Unsicherheit bezüglich einer Erholung in der zweiten Jahreshälfte ist aufgrund des Irakkonfliktes gestiegen. Die Aktienmärkte haben vor Kriegsausbruch neue Tiefstkurse erreicht. Die Flucht in Anleihen, Rohstoffe und Edelmetalle hat in diesen Anlagen zu Übertreibungen und unattraktiven Renditen geführt. Trotz der grossen wirtschaftlichen und politischen Unsicherheit gewinnen Aktienanlagen gegenüber anderen Investitionen an Attraktivität. Wir verfolgen weiterhin eine konservative Anlagepolitik, allerdings mit einer nicht mehr so starken Untergewichtung der Aktienquoten.

Wirtschaftliche Situation

Die wirtschaftliche Aktivität in den USA hat zu Beginn des Jahres kaum an Dynamik gewonnen. Die Kapazitätsauslastung verharrt immer noch auf tiefem Niveau von rund 75% und verhindert eine höhere Investitionsbereitschaft der Unternehmen. Trotz massiver Restrukturierungsprogramme haben die Produktionskapazitäten im Verhältnis zum Output nicht wesentlich abgenommen. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass eine Auslastung von rund 80% nötig ist, um die Investitionsbereitschaft wesentlich zu steigern. Der im Vorfeld des Irakkrieges sowie der Streiks in Venezuela stark gestiegene Ölpreis hat die wirtschaftliche Entwicklung zusätzlich gelähmt und beginnt, auf die Stimmung der Konsumenten zu drücken. Am Immobilienmarkt haben sich die Aktivitäten etwas verlangsamt, was auf das schlechte Wetter im Februar und auf die weltpolitische Ungewissheit zurückzuführen ist. Kritisch für die Ausgabefähigkeit der Konsumenten ist, ob der Immobilienmarkt auch zukünftig in der Lage sein wird, durch höhere Immobilienpreise und attraktive Refinanzierungsmöglichkeiten die Vermögens- und Einkommenssituation der Privathaushalte zu stabilisieren. Wir halten an unserer Prognose einer sich wieder stärker erholenden Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte fest. Allerdings bleibt die Unsicherheit gross, und vieles wird davon abhängen, wie der Irakkonflikt gelöst wird. Wesentlich für eine wirtschaftliche Erholung werden ein deutlich tieferer Erdölpreis, ein stabiler USD, die Reali-

sierung des Steuersenkungspaketes sowie eine Normalisierung der internationalen Beziehungen zwischen den grossen Wirtschaftsmächten sein.

In Europa ist die Wirtschaft im 4. Quartal 2002 zum Stillstand gekommen. Die Abschwächung des USD sowie das ungeschickte Timing der deutschen Steuerreformen hemmen die wirtschaftliche Dynamik zusätzlich zu den exogenen Faktoren. Das enge Korsett des Stabilitätspaketes und die passive Haltung der Europäischen Zentralbank verhindern eine Stimulierung der Wirtschaftsentwicklung. Die politischen Uneinigheiten in der Irakkrise zeigen auf, wie unterschiedlich die Interessen der einzelnen Staaten sind. Dies lässt auch Rückschlüsse auf die Wirtschaftspolitik der EU zu. Wir müssen daher davon ausgehen, dass Europa nicht in der Lage ist, aus eigener Kraft der Wirtschaftskrise zu entinnen. Eine Verbesserung erwarten wir zu Beginn des nächsten Jahres im Kielwasser einer wirtschaftlichen Erholung in den USA.

In Japan hat sich die wirtschaftliche Situation stabilisiert. Trotzdem fehlen Anzeichen dafür, dass die Strukturschwäche im Bankensystem behoben ist und die Deflationsspirale aufgehalten werden kann. Neben einer wirtschaftlichen Erholung in den USA wird für Japan mittel- bis langfristig wesentlich sein, wie die Krise in Nordkorea gelöst wird und welche wirtschaftliche Bedeutung Japan neben dem stark wachsenden China im asiatischen Raum spielen kann.

Das politische Umfeld hat sich generell weiter verschlechtert. Die Debatte um die Beilegung der Irakkrise strapaziert die Beziehungen zwischen den USA und Europa und stellt die Handlungsfähigkeit des UN-Sicherheitsrates in Frage. Dies ist keine gute Ausgangslage, um einen Ausweg aus der Krise in Nordkorea zu finden.

Aktienmärkte

Unsicherheit gilt als Gift für die Börsen. Diese haben weltweit neue Tiefstkurse erreicht. Auf der fundamentalen Seite sind Gründe im gestiegenen Ölpreis und im tieferen USD gegenüber den europäischen Währungen zu suchen. Auf der psychologischen Seite können vor allem die politischen Krisenherde, aber auch das Versagen in den Chefetagen und die oftmals damit verbundenen Bilanzmanipulationen angeführt werden. Zudem sind die Geduld und die Hoffnung der Anleger nach zwei schlechten Börsenjahren strapaziert. Die Abgaben an den Aktienmärkten waren breit und über alle Sektoren verteilt. Dies ist ein Zeichen dafür, dass nicht nur Privatanleger, sondern vor allem institutionelle Anleger ihre Aktienquoten weiter reduziert haben. Im vorherrschenden Klima sind Voraussagen generell ausserordentlich schwierig geworden. In unserer Analyse stützen wir uns momentan hauptsächlich auf drei Themen: die Beurteilung von Alternativen zu Aktienanlagen, die Evaluation adäquater Bewertungen der Gesellschaften sowie die Einschätzung der verschiedenen politischen Szenarien.

Die einzige sinnvolle Alternative zu Aktienanlagen ist momentan Liquidität. Anleihen, Rohstoffe und Edelmetalle sind zu teuer und vorwiegend durch kurzfristige, spekulative und wenig realwirtschaftliche Kräfte geprägt. Aufgrund der tiefen Rendite von Liquidität wird dieses Kapital wieder den Weg zurück in Aktienanlagen finden. Dazu kommt, dass infolge der Ausverkaufsstimmung an den Märkten die Dividendenrenditen teilweise stark angestiegen sind. Die Börsenbewertung von erstklassigen Unternehmen, vor allem aus dem defensiven Sektor, hat empfindliche Rückschläge erlitten. Hinsichtlich

der politischen Zukunftsszenarien ist nach Beilegung des zentralen Konflikts im Irak davon auszugehen, dass sich auch die wirtschaftlichen Faktoren allmählich verbessern und sich die Märkte erholen werden. Damit rücken vor allem zyklische Werte aus den Sektoren Industrie, Chemie, Banken und Versicherungen sowie der Technologie in den Mittelpunkt des Interesses. Aus diesen Gründen haben wir unsere bereits aussergewöhnlich tiefe Aktienquote in den letzten Wochen nicht mehr weiter reduziert. Wir haben vielmehr selektiv Möglichkeiten genutzt, bestehende und neue Aktienpositionen aufzustocken. Ziel ist es, auch neue Positionen in den Sektoren Industrie, Banken und Technologie aufzubauen.

Zusammenfassend verfolgen wir weiterhin eine vorsichtige und konservative Anlagepolitik mit einer nicht mehr so stark ausgeprägten Untergewichtung der Aktienquoten.

Anleihen

Der Aufwärtstrend an den Anleihenmärkten wurde kurz vor Kriegsbeginn durch Gewinnmitnahmen gestoppt. Wir erachten die aktuellen Renditen trotzdem noch als unattraktiv und erwarten bei einer Verbesserung des Anlageklimas für Aktien massive Umschichtungen zugunsten der Aktien. Wir vermeiden deshalb längere Anlagen in Anleihen und konzentrieren uns auf erstklassige Schuldner mit drei bis vier Jahren Restlaufzeit. Zusätzlich berücksichtigen wir vorübergehend kurzfristige Treuhand- und Festgeldanlagen, bis sich die überhitzte Situation an den Anleihenmärkten abgebaut hat.

Währungen

Die Schwäche des USD ist primär auf die Rolle der USA in der Irakkrise sowie auf das dadurch verursachte Budgetdefizit zurückzuführen. Die USA sind momentan nicht an einer stärkeren Währung interessiert. Nach Beilegung der politischen Krisen erwarten wir, dass sich der USD wieder mehr der wirtschaftlichen Tendenz der USA anpasst und wieder zur Stärke neigen wird.

TUE GUTES UND SPRICH DAVON!

In den Jahren 1999/2000 war kaum eine Nachricht börsennotierter Unternehmen schlecht genug, um nicht umgehend mit einem Kursanstieg belohnt zu werden. Heute ist keine Information gut genug, um nicht sofort negativ interpretiert zu werden. Die beinahe hysterische Tonlage verstärkt dabei das negative Momentum, und es besteht die Gefahr der sich selbst erfüllenden Prophezeiung.

In der veröffentlichten Wahrnehmung wird das Wirtschaftsgeschehen heute fast nur noch mit hemmungslosen Superlativen des Negativen kommentiert: «Desaster, Betrug, Lügen, Panik». Paralyse und Versumpfung konstruktiver Ideen sind die Folge. Klischees werden gefördert, Konflikte kreierte, Ängste geschürt. Zäh hält sich die Meinung, die für den schlechten Wirtschaftsgang mitverantwortliche Vetterwirtschaft dauere an, alte Strukturen würden erhalten und die Restrukturierung gehe vor allem zulasten der Arbeitnehmer.

Es gibt aber wirtschaftliche Realitäten, über die nicht in den Medien berichtet wird. Von den Banken hören wir, dass trotz reduzierter Teams das Controlling funktioniert, gefährdete Positionen erkannt und bearbeitet, Rückstellungen gebildet wurden. Die steigende Zahl von Konkursen, vor allem im Dienstleistungsbereich, weist auf eine kompromisslosere Gangart der Geldgeber hin. Schlechtem Geld wird kein gutes mehr nachgeworfen. Dies ist zwar schmerzhaft, führt aber zur notwendigen Flurbereinigung.

Viele unserer Unternehmensberatungskunden haben flexibel reagiert: Lagerbestände sind bis zur Schmerzengrenze abgebaut, das Personal wird auf Teilzeit- oder Projektbasis angestellt,

Produktionen werden optimiert, Schwachstellen eliminiert, profitable Bereiche gefördert. Sogar Eigenkapital fliesst heute in die tragenden kleineren und mittleren Unternehmen (KMU), wenn die Businesspläne stimmen. Wir sehen allerorten, dass entgegen der veröffentlichten Meinung die Unternehmer, Arbeitgeber und Arbeitnehmer in der Schweiz viel reformwilliger und zukunftsfähiger sind, als ihnen zugestanden wird. Die im Wirtschaftsprozess involvierten Parteien trennen pragmatisch die faulen Konzepte von den zukunftssicheren, revidieren überspitzte Profit- und Gehaltserwartungen und Technologieillusionen. Die KMU schaffen heute erfinderisch und unternehmerisch die Strukturen, Managementmethoden und Wertschöpfungsketten der Zukunft.

Und hier ist denn auch das Positive: Wo die Wirtschaftssubjekte die Freiheit wahrnehmen, ihre Strukturen anzupassen, wo Eigen- und Fremdmittel in reichem Mass vorhanden sind, um in zukunftsgerichtete Produkte, Märkte und Wissensträger investiert zu werden, wo nicht nur reagiert, sondern auch agiert wird, muss sich der Erfolg fast zwangsläufig einstellen. Darum sollte darüber auch gesprochen werden. Die positive Berichterstattung und die Diskussion in der Öffentlichkeit über das Phänomen «Alinghi» sind ein Anfang.

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