

Baryon

PRIVATE ASSET MANAGEMENT



Sehr geehrte Leserinnen

Sehr geehrter Leser

Der Erdölpreis hat in den vergangenen Tagen neue Höchststände erreicht und jede noch so abwegige Meldung musste als Begründung dafür herhalten. Wenn der Preis einer Ware in einem freien Markt so schnell steigt, ist dies ein Anzeichen dafür, dass die Nachfrage das Angebot massiv übersteigt. Aufgrund der Tatsache, dass in der Erdölversorgung momentan keine Versorgungsengpässe sichtbar sind, neige ich eher zur Auffassung, dass der Erdölpreis und auch andere Rohstoffpreise durch Finanzinvestoren spekulativ in die Höhe getrieben werden.

An den Rohstoffmärkten zeigt sich heute ein Bild, das uns an die Aktienbörsen im Jahre 2000 erinnert. Die Preise steigen jeden Tag und die Medien sind voll mit Inseraten, die dem Anleger suggerieren, auch noch auf den fahrenden Zug aufzuspringen. Ein weiteres Mal scheint der Herdentrieb das Anlageverhalten der Investoren zu dominieren und man kann sich nur fragen, was wohl das nächste Anlagethema sein wird. Wir sind davon überzeugt, dass sich die Rohstoffpreise mittelfristig auf tieferem Niveau stabilisieren werden. Kurzfristig ist jedoch durchaus noch mit Marktübertreibungen zu rechnen, was am Ende einer Hausse typisch ist.

Die höheren Rohstoffpreise bewegen nicht nur die Finanzinvestoren, sondern auch die Konsumenten, da sie für verschiedene Güter des täglichen Lebens mehr bezahlen müssen. Diese Tatsache hat auch ihr Gutes, weil sie in letzter Konsequenz zum sparsamen Umgang mit Ressourcen führt und Investitionen in Alternativenenergien ankurbelt. Damit könnte durch die Preishausschub der Rohstoffe ein Innovationsschub ausgelöst werden, der längerfristig nachhaltig zum Weltwirtschaftswachstum beitragen kann. «Jede Münze hat eben zwei Seiten!» – eine Überlegung, die vielleicht auch in den erdölproduzierenden Staaten einmal angestellt werden müsste.

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

INHALT

- Editorial
 - Der Anlagestil entscheidet
 - ELMA Electronic AG
 - Die Anlagestrategie im 2. Quartal 2005
-

DER ANLAGESTIL ENTSCHIEDET

In der traditionellen Vermögensverwaltung unterscheidet die Baryon AG grundsätzlich vier verschiedene Anlageprofile, welche sich in der Höhe des Aktienanteils unterscheiden. Die Erfahrungen der letzten Jahre deuten auf eine deutlich stärkere Performanceorientierung der Anleger hin. Heute ist die Definition der Risikofähigkeit und -bereitschaft der Kunden durch Variierung des Aktienanteils nicht mehr ausreichend.

Seit Gründung der Baryon AG werden für unsere Kunden individuelle Anlagestrategien verfolgt. Neben der klassischen Allokation der Mittel gemäss der mit dem Kunden vereinbarten Strategie werden in der Umsetzung auch unterschiedliche Anlagestile angewendet.

Grundsätzlich wird zwischen strategischen und taktischen Positionen unterschieden. Mit den strategischen Positionen wird versucht, die definierten Anlageziele weitmöglichst zu erreichen. Diese Anlagen orientieren sich am entsprechenden Marktindex. Mit den taktischen Positionen werden bewusst risikoreichere Anlagen getätigt, welche zu einer Outperformance gegenüber dem definierten Marktindex führen sollen. Damit reduzieren wir die Komplexität des Gesamtportfolios und das Risiko, die angestrebte Performance zu verfehlen.

Aus den Erkenntnissen der letzten Jahre haben sich in den Anlagezielen vier Stilrichtungen herausgebildet:

Der Anlagestil «Markt»

Das Anlageziel besteht darin, einen Marktindex zu schlagen. Die strategischen Positionen bestehen hauptsächlich aus indexnahen Instrumenten. Mit dem Einsatz von gezielten taktischen Positionen, wie Einzeltitel, Optionsstrategien und Unter- und Übergewichtungen einzelner Märkte wird versucht, eine Outperformance zu erzielen. Die Performance dieses Anlagestils ist von der Marktentwicklung abhängig.

Der Anlagestil «Absolut»

Das Anlageziel besteht darin, unabhängig von der allgemeinen Marktentwicklung, eine bestimmte Mindestrendite zu übertreffen. Die strategischen Positionen werden so gewählt, dass die Mindest-

verzinsung gewährleistet werden kann. Hier kommen vor allem strukturierte Produkte zum Einsatz. Taktische Positionen werden analog dem Anlagestil «Markt» begrenzt eingesetzt, um die vorgegebene Mindestrendite zu übertreffen.

Anlagestil «Cash»

Das Anlageziel besteht darin, mindestens die Verzinsung einer Geldmarktanlage zu erreichen. Die strategischen Positionen bestehen zu 100% aus einer Geldmarktanlage in der entsprechenden Währung. Die taktischen Positionen in gedeckten Short-Put-Optionen generieren Prämieinnahmen, welche die Gesamrendite des Portfolios erhöhen. Offene Optionen werden vor Verfall geschlossen, es werden also nie Titel übernommen. Die Performance dieses Stils orientiert sich an der Höhe der Geldmarktsätze und der Volatilität an den Aktienmärkten.

Anlagestil «Value»

Das Anlageziel besteht darin, über einen Anlagehorizont von 3–5 Jahren eine Outperformance gegenüber dem Schweizer Aktienmarkt zu erwirtschaften. Als strategische Positionen werden Investitionen in unterbewertete Schweizer Aktien getätigt. Als Beurteilungsbasis dienen eigene Analysen und persönliche Kontakte zum jeweiligen Management. Taktische Positionen kommen hier kaum zum Einsatz. Die Performance ist von der langfristigen Entwicklung des Schweizer Aktienmarktes abhängig. Die individuelle Vermögensverwaltung der Baryon AG hat mit der Berücksichtigung des Anlagestils jedes Kunden eine Verfeinerung erfahren, die sich klar von den Standardprodukten der Konkurrenz differenziert.

ELMA ELECTRONIC AG

Die ELMA hat im Geschäftsjahr 2004 den Turnaround geschafft und sowohl den Umsatz wie auch den Reingewinn kräftig gesteigert. In den USA konnte die Marktstellung durch eine Akquisition ausgebaut werden und in China wurde eine eigene Tochtergesellschaft gegründet. Die ELMA wird voraussichtlich auch im laufenden Geschäftsjahr bei einer moderaten Marktentwicklung schneller wachsen als die Konkurrenz.

Die ELMA hat im Geschäftsjahr 2004 den Umsatz gegenüber dem Vorjahr um 25.7% auf CHF 107.4 Mio. gesteigert. Der Bestellungseingang erhöhte sich um 28.7% auf CHF 112.7 Mio. Der höhere Umsatz führte konsequenterweise zu einer besseren Auslastung der Produktionsstätten, was wiederum die operative Leistungskraft der Gesellschaft wesentlich verbesserte. So konnte die Bruttomarge auf 34.6% gesteigert werden und das Betriebsergebnis (EBIT) erreichte 4.6% des Umsatzes. Der Reingewinn verbesserte sich von CHF 0.3 Mio auf CHF 3.1 Mio. Aufgrund dieser Eckwerte kann die ELMA mit Stolz vermerken, dass die 2jährigen Restrukturierungsarbeiten im vergangenen Geschäftsjahr erste Früchte getragen haben und der Turnaround geschafft ist. Im April 2004 hat die ELMA die Optima Electronic Packaging Systems in Atlanta (USA) akquiriert. Diese wurde im Verlaufe des vergangenen Geschäftsjahres in die ELMA USA eingegliedert und hat bereits merklich zur Umsatzsteigerung der ELMA-Gruppe im vergangenen Geschäftsjahr beigetragen. Trotzdem musste die Optima im vergangenen Geschäftsjahr noch einen Verlust ausweisen. Das Management ist jedoch zuversichtlich, dass es bereits im kommenden Jahr möglich sein wird, die Verlustzone zu verlassen.

Ebenfalls im vergangenen Geschäftsjahr hat die ELMA damit begonnen, den Markt China mit einer eigenen Tochtergesellschaft zu bearbeiten. Diese Gesellschaft ist noch in der Aufbauphase und hat das Ergebnis der Gruppe im vergangenen Geschäftsjahr ebenfalls belastet. Alle anderen Tochtergesellschaften, insbesondere Deutschland, haben einen positiven Beitrag zum operativen Ergebnis der ELMA geleistet.

Während der harten Restrukturierungsphase der vergangenen zwei Jahre hat die ELMA immer auch darauf geachtet, das Unternehmen für die Zukunft langfristig im Markt neu zu positionieren. In diesem Zusammenhang wurde die Kundenbasis verbreitert, die Innovationskraft gesteigert und die Kostenstruktur weiter verbessert. Diese Massnahmen haben im Geschäftsjahr 2004 unter anderem dazu geführt, dass die ELMA in den USA in Zusammenarbeit mit der Columbia University/Brookhaven für einen Kunden komplexe und integrierte Computersysteme für eine Supercomputeranlage im Auftragswert von USD 1.5 Mio. entwickeln und liefern konnte. In der Schweiz konnte die ELMA einem Schweizer Systemanbieter 1000 Systeme für den Bau einer komplexen Videoüberwachungsanlage in Paris liefern. Der Wert dieses Auftrages belief sich auf CHF 1.5 Mio.

Trotz der Erfolge des vergangenen Geschäftsjahres darf die ELMA auf dem Erreichten nicht ausruhen. Insbesondere gilt es, die Vertriebsorganisationen sowie die Kundenbasis weiter zu stärken, so dass die Produktionsstätten noch besser ausgelastet werden können. Im Weiteren bedarf es auch einer Verbesserung der operativen Leistungskraft im Drehgeschäfts, welches früher für die ELMA einen wesentlichen Gewinnbeitrag geliefert hat.

Für das Geschäftsjahr 2005 sind wir zurückhaltend optimistisch. Wir gehen davon aus, dass die ELMA den Umsatz auf rund CHF 115 Mio. steigern können. Der Reingewinn sollte aufgrund neuer Rechnungslegungsvorschriften überproportional auf rund CHF 6 Mio. zunehmen. Wenn die Gesellschaft diese Eckwerte erreicht, sollte der Wiederaufnahme einer Dividendenzahlung im kommenden Jahr nichts mehr im Wege stehen.

DIE ANLAGESTRATEGIE

IM 2. QUARTAL 2005

Die Zinsen werden auch im 2. Quartal weiter ansteigen. Das Wirtschaftswachstum könnte in der Folge gegen Ende des Jahres abflachen. Das Szenario steigender Zinsen und Verluste an den Anleihemärkten führt zu einer vorsichtigen Haltung gegenüber von Aktien.

Wirtschaftliches Umfeld

Wie erwartet, hat sich die Dynamik der US-Wirtschaft im ersten Quartal 2005 wieder beschleunigt. Die US-Notenbank bleibt bei ihrer Politik der stetigen aber kleinen Zinsschritte nach oben und versucht damit, ein neutrales Zinsniveau zu erreichen. Im weiteren Verlauf des Jahres wird dies zu einem vorsichtigeren Investitionsverhalten der Unternehmen und zu einem reduzierten Wirtschaftswachstum führen.

In Europa wurden für das 4. Quartal 2004 teilweise negative Wachstumsraten gemeldet, was auf den stärkeren Euro und die stockenden Struktur-reformen zurückzuführen ist. Die neuen EU-Mitglieder weisen gegenüber den Kernländern klar höhere Wachstumsraten auf und bleiben daher interessant.

Die Wirtschaftszahlen aus Japan deuten auf eine Erholung hin. Die Deflationsrate ist weiter rückläufig und könnte bald zu höheren Konsumausgaben führen. In China besteht weiterhin das Risiko von staatlichen Eingriffen auf der Unternehmensseite, um das überschäumende Wirtschaftswachstum zu dämpfen. Wir erachten dies als eines der grössten Risiken für das Wachstum im 2. Quartal und bleiben daher gegenüber Asien zurückhaltend.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte haben das Jahr erwartungsgemäss positiv begonnen und konnten ihre Auf-

wärtstrends beibehalten. Wir haben diese Phase für eine weitere Reduktion der Aktienquote genutzt. Gleichzeitig haben wir unser langfristiges Engagement in Osteuropa erhöht. Wir erwarten eine Fortführung des Zinserhöhungszyklus in den USA und ein entsprechendes Nachziehen in Europa. Wir sehen an den Aktienmärkten keinen Sektor, der in diesem Umfeld profitieren kann. Deshalb steht eine Untergewichtung der Aktienquote und eine breite Diversifikation im Zentrum unseres Handelns. Wir erachten den Einsatz von kapitalgeschützten Produkten als sinnvoll und haben wo möglich schon erste Positionen bezogen.

Anleihemärkte

Das Vorbeben hat an den Märkten im Februar stattgefunden. Wir erwarten aufgrund der angeschlagenen Bondmärkte weitere Zinserhöhungen, welche sich durch spekulative Positionen der Hedge Funds sehr negativ auf die Anleihen auswirken könnten. Wir favorisieren weiterhin Geldmarkt-anlagen.

Währungen

Der erwartete Beginn von Zinserhöhungen der EZB im 2. Quartal 2005 wird die Zinsdifferenz zum USD eher schmälern und den USD gegen EUR schwächen. Sollten die alten Tiefststände gegen EUR nicht halten, werden wir eine Absicherung der USD-Quote überprüfen.

.....

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

.....