

# Baryon

PRIVATE ASSET MANAGEMENT



*Sehr geehrte Leserin*

*Sehr geehrter Leser*

*Obwohl sich im laufenden Jahr ein leichter Konjunkturaufschwung abzeichnet, haben sich die internationalen Börsenindizes bis dato kaum bewegt. Wir haben in unserer Anlagestrategie dieser Entwicklung Rechnung getragen und in den letzten Monaten vermehrt auch in Nebenwerte investiert, die sich durch ein gutes Management, eine nachhaltige Gewinnentwicklung und eine glaubwürdige Kommunikation gegenüber den Aktionären auszeichnen. Dabei konnten wir bei unseren Engagements im ersten Halbjahr bereits eine sehr erfreuliche Entwicklung feststellen, wobei dies betont langfristige Anlagen sind.*

*Im Zusammenhang mit der näheren Analyse von Nebenwerten hatte ich auch die Gelegenheit, mit verschiedenen Managern dieser Unternehmen zu sprechen und konnte dabei mit Freude feststellen, dass einige dieser Firmen mit ihrem operativen Geschäft international hervorragend positioniert sind und dem globalen Wettbewerbsdruck mit viel Innovationskraft begegnen. Es war ermutigend zu sehen, dass sich die Verwaltungsräte gegenüber einer kurzfristigen Gewinnoptimierung für eine langfristige und nachhaltige Entwicklung entschieden haben und dabei auch gewillt sind, die Aktionäre durch eine sinnvolle Ausschüttungspolitik am Erfolg der Firma teilhaben zu lassen.*

*Nach rund 15 Monaten harter politischer Auseinandersetzung und einem Krieg hat der Irak am 28. Juni 2004 formell wieder seine politische Unabhängigkeit erlangt. In diesen 15 Monaten wurde viel geschrieben, es wurden Skandale aufgedeckt, barbarische Akte begangen und manchmal konnte man den Eindruck haben, die westlichen Politiker hätten aufgrund ihrer eigenen politischen Interessen das Wohl der Menschen im Irak vergessen. Meinerseits hoffe ich für die Menschen im Irak, dass nun die täglichen Terroranschläge endlich der Vergangenheit angehören und die Iraker mit dem Erlangen einer neuen nationalen Einheit den Frieden finden werden, der auch dort das menschliche Leben wieder schützt und lebenswert macht.*

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

.....

## INHALT

- Editorial
  - Das 11. Gebot: Du sollst mit Freude Deine Steuern zahlen
  - «Hegglinissima»
  - Die Anlagestrategie im 3. Quartal 2004
- .....

# DAS 11. GEBOT: DU SOLLST MIT FREUDE DEINE STEUERN ZAHLEN

*Max Frenkel, langjähriger NZZ-Inlandredaktor und heutiger Kolumnist der NZZ am Sonntag, Verfasser vieler kritischer Publikationen zu aktuellen Geschehnissen aus Wirtschaft und Politik, stellte in einem nachdenklich stimmenden Referat anlässlich des Frühjahrs-Businesslunchs 2004 der Baryon AG im Hotel Belvoirpark ironisch dar, warum wir Schweizer Steuerzahler eigentlich eine positive Einstellung zum Bezahlen unserer Steuern haben müssten. Nachfolgend werden stichwortartig die wichtigsten Thesen des Referenten zusammengefasst, die durch ihre Zeitlosigkeit von grosser Aktualität sind.*

Die englische Magna Carta legte 1215 fest, dass Steuern nur noch mit Zustimmung der Besteuerten festgelegt und erhoben werden durften, denn ausser dem König hatte niemand Freude an Steuern. Heute wird vom Bürger erwartet, dass er mit Freude Steuern zahlt, denn Steuern sind etwas Gutes für das Gewissen. Sie sorgen für Gerechtigkeit (durch Umverteilung), sie erlauben uns, solidarisch zu sein, sie finanzieren den «Service Public», sie erlauben eine kunden- oder wirkungsorientierte Verwaltungsführung (New Public Management) und sie machen uns eurokompatibel.

11 Gründe zählt der Referent auf, welche zum ständigen Anwachsen der Steuerlast beitragen:

- Noch nie musste sich in normalen Zeiten eine Verwaltung «gesundschrumpfen», wie dies in der Wirtschaft zum natürlichen Lebenszyklus gehört.
- Ausserordentliche Steuern, welche in ausserordentlichen Zeiten eingeführt werden, bleiben auf ewig und erlauben die Befriedigung von Begehrlichkeiten (z.B. die Entwicklung der Wehrsteuer).
- Unser Steuersystem ist kostenintensiv. Ersparnisse wären bei Einführung einer flat tax möglich, es würden aber dadurch auch föderalistische Probleme geschaffen.
- Die Verwaltung hat kein eigenes bzw. natürliches Interesse am Sparen.
- Auch die Parlamentarier haben, von wenigen Ausnahmen abgesehen, keine solchen Interessen. Die Mentalität hat seit 1215 radikal geändert.
- Die Schuld, dass man Ausgaben nicht abbaut, trägt immer der andere. Bundesrat und Parlament schieben sich gegenseitig den Schwarzen Peter zu. Abhilfe böte hier nur ein Vollmachtenbeschluss, der den Bundesrat verpflichtet, in eigener Kompetenz und ohne Rücksicht auf gesetzliche Vorgaben und parlamentarische Zustimmung binnen einer gesetzten Frist ein bestimmtes Sparziel zu erreichen.
- Die Journalisten haben kein natürliches Interesse am Sparen, weil die Behebung der von ihnen aufgedeckten gesellschaftlichen Übel vom Staat am einfachsten eingefordert werden kann.
- Die Wissenschaftler haben aus demselben Grund kein natürliches Interesse am Sparen, wenn sie die Ergebnisse ihrer politikrelevanten Studien präsentieren.
- Ordnungspolitik ist für die meisten Medien und offenbar seit kurzem selbst für die FDP ein Fremdwort.
- Empirische Studien, z.B. zu Gemeindefusionen, zeigen, wie das, was mehr Effizienz bringen soll, häufig mehr Kosten bringt. Gründe sind Zentralisierung und Verbürokratisierung. Effizienz ist aus der Sicht der Produzenten (Verwaltung) etwas ganz anderes als aus der Sicht der Konsumenten (Bürger).
- Der Föderalismus wäre vom Grundgedanken her kostenbegrenzend, doch haben sich die Regierungen auf allen Stufen eine ambivalente Einstellung angewöhnt. Sie haben eigentlich gar nichts dagegen, dass die Zentralbehörde ihnen

Vorschriften macht – solange sie dabei mitsprechen dürfen –, weil ihnen mit der Kompetenz, die ja in Wirklichkeit die des eigenen Souveräns ist, auch die Verantwortung abgenommen wird.

Grundsätzlich hat nur das Volk ein natürliches Interesse am Sparen, allerdings vor allem beim Verhüten von Steuern, seltener beim Abschaffen von einmal eingeführten Leistungen. Was das erste angeht, versucht man nun, mit Tricks, zu denen der Referent die Vorlage von Varianten zählt, den Bürger vom Nein zur Hauptfrage abzuhalten.

Er nennt dies «Hundedressurdemokratie»: Man streckt den wattierten Arm vor, damit sich der Hund in diesen und nicht in den Körper verbeisst.

Das System steuert auf den Kollaps zu, wenn das Ausgabensteuer nicht bald herumgerissen wird. Und da keine diesbezügliche Bereitschaft zu erkennen ist, rät der Referent zur «Coué-Selbsthypnose-Methode»: Jeden Morgen auf ein schwingendes Pendel starren und immer wiederholen: «Ich zahle meine Steuern von Tag zu Tag lieber».

## « H E G G L I N I S S I M A »

**26. AUGUST – 3. OKTOBER 2004, ANTON-GRAFF-HAUS,  
WINTERTHUR**

*Kunst und Wirtschaft unter einem Dach – getreu dieser Philosophie haben wir im Sommer und Herbst 2003 zwei Bilderausstellungen der Zuger Künstlerin Silvia Hegglin bei der Baryon AG organisiert. Die Fortsetzung findet diesen Spätsommer in Winterthur statt.*

Nach zwei neuen Ausstellungen im April 2004 in Genua, der diesjährigen Kulturhauptstadt Europas, und vom 23. Juni bis 4. Juli 2004 in der Altstadthalle in Zug, organisieren wir das Ausstellungs-Highlight 2004 mit Werken der Künstlerin, wenn nicht sogar der Kunstaustellungen 2004 in der Schweiz schlechthin: In der Kulturstadt Winterthur, in der so viele bedeutende Kunstwerke von der Renaissance bis zur Gegenwart zu sehen sind wie in keiner anderen Schweizer Stadt und die vom Kunstsinn der Familien Reinhart, Biedermann, Hegner, Ziegler, Hahnloser etc. geprägt wurde, stellen wir vom 26. August bis 3. Oktober 2004 in einer einmaligen und einzigartigen Ausstellung weitere Werke von Silvia Hegglin dem Publikum vor.

So werden im Stadtzentrum nahe dem Sulzerareal in grossen Hallen des Anton-Graff-Hauses, das einst zum Weltkonzern Sulzer und heute dem Kanton Zürich gehört, auf einer Fläche von über 1200m<sup>2</sup> viele noch unbekannt, farbenfrohe Bilder der Künstlerin präsentiert. Einmalig ist die Ausstellung in verschiedener Hinsicht. Das Aus-

stellungsgebäude wird bald einem Neubau weichen und nicht mehr benutzt werden können. Bei den präsentierten Werken handelt es sich vor allem um grosse Öl- und Acrylbildern, von «kleinen» Gemälden der Grösse 1,4 x 1,4 Meter bis zu den grossen im Format 3 x 4 Meter. Silvia Hegglin dürfte eine der wenigen lebenden Malerinnen sein, die über einen derart grossen Fundus von grossformatigen Bildern verfügt, die grösstenteils noch nie ausgestellt wurden. Im Anton-Graff-Haus bietet sich somit dem Publikum die seltene Gelegenheit, alle grossformatigen Werke der Künstlerin an einem Ort gleichzeitig für längere Zeit zu sehen.

Die Ausstellung wird am Donnerstag 26. August 2004 mit einer Vernissage um 18.30 Uhr eröffnet und dauert bis zum 3. Oktober 2004. Mit einem Megaposter an der Fassade des Anton-Graff-Hauses und einem Plakataushang werden wir auf die Ausstellung aufmerksam machen. Weitere Informationen finden Sie auf unserer Webseite unter der Rubrik «Art» sowie der im August erfolgenden Einladung.

# DIE ANLAGESTRATEGIE

## IM 3. QUARTAL 2004

*Das Inflationsgespenst hat sich im 2. Quartal 2004 zurückgemeldet. Die Deflation ist allerdings noch nicht gebannt und die Situation ist nicht mit 1994 vergleichbar. Wir erwarten in diesem Zyklus behutsamere Zinserhöhungen. Dabei werden sich zinssensitive Aktien unterdurchschnittlich entwickeln. Attraktive Investitionsmöglichkeiten sehen wir vor allem in Japan.*

### Wirtschaftliches Umfeld

Die US-Wirtschaft hat im 2. Quartal 2004 deutlich mehr neue Arbeitsstellen geschaffen, als erwartet wurde. Die annualisierte Inflationsrate stieg in den letzten drei Monaten auf 3.3%. Zusammen mit einem hartnäckig hohen Erdölpreis münden diese Indikatoren in eine höhere Inflationsprognose bei gleichzeitig vorsichtigeren Wachstumserwartungen. Wir erwarten Zinserhöhungen von total rund 1% bis Ende 2004. Im Vergleich zur Situation im Jahre 1994 sind die privaten Haushalte und der Staat heute deutlich höher verschuldet und es bestehen neue gut entwickelte Billiglohnländer, wie Indien und China, die auf die langfristigen Preistendenzen drücken. Die Notenbank wird deshalb behutsam an der Zinsschraube drehen, um die Konjunkturerholung nicht zu gefährden. Das Zinsniveau bleibt auch nach den erwarteten Erhöhungen mit rund 2% am kurzen Ende attraktiv für Unternehmensinvestitionen. Für das Jahr 2004 erwarten wir in USA ein Wirtschaftswachstum von 3.5% bis 4.5%.

Die oben beschriebene Einschätzung gilt auch für Europa. Allerdings ist hier das Wirtschaftswachstum noch nicht genügend robust und die Arbeitslosigkeit steigt immer noch an. Ein stärkerer Preisauftrieb ist daher eher unwahrscheinlich.

Die Wirtschaft in Japan wächst überdurchschnittlich, mit Exporten in die umliegenden Wirtschaftsräume und Investitionen der Unternehmungen in neue

Produktionsanlagen. Wir erwarten eine nachhaltig positive Entwicklung für die Jahre 2004 und 2005.

### Aktienmärkte

Die Märkte standen im 2. Quartal 2004 im Banne der neuen Inflationsorgen. Wir sehen neben Aktienanlagen momentan wenig Alternativen und bleiben deshalb investiert. Dabei achten wir aber stärker auf die Entwicklung der Margen bei den Unternehmen und auf deren Zinssensitivität. Folglich werden wir zur Zeit Investitionen in den Finanzsektor zugunsten von eigenkapitalstarken Industrierwerten in Wachstumsbereichen reduzieren. Geografisch fokussieren wir mehr auf Japan, da wir erwarten, dass das hohe Wachstumspotenzial dieser Region allfällige Zinserhöhungen mehr als kompensiert.

### Anleihen

Die Zinsen werden steigen. Zuerst in den USA und mit Verzögerung in Europa. Die Märkte haben diese Entwicklung bereits vorweggenommen. Wir haben uns auf dieses Szenario frühzeitig eingestellt und sehen keinen weiteren Handlungsbedarf.

### Währungen

Der Zinszyklus wird in der ersten Phase den USD und später den CHF und EUR unterstützen. Die momentanen Niveaus erachten wir mittelfristig als nachhaltig stabil.

.....  
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  
.....