

NEWS LETTER

06 / 2024

AARAUinvest^{ag}

Verpasste Chancen in den Emerging Markets (EM)?

Ein Vergleich der Performance zwischen den westlichen Börsen und den EM zeigt in der langfristigen Entwicklung deutliche Unterschiede auf. Verschiedene Faktoren wie wirtschaftliche Voraussetzungen, politische Stabilität, Währungsschwankungen, Klimawandel und fragile Unternehmensführung sind für das Auseinanderdriften verantwortlich. Auf den ersten Blick müssten die Schwellenländer aufgrund des Bevölkerungswachstums und der relativ jungen Bevölkerung eine bessere Ausgangslage haben als die westlichen Länder.

Tatsächlich haben die Emerging Markets in den letzten Jahren eine deutliche Underperformance aufgewiesen. Nachfolgend möchten wir auf die Hauptgründe etwas näher eingehen.

- **Politische Instabilität:** Viele Schwellenländer leiden unter instabilen Regierungen, die immer wieder in Korruption verwickelt sind. Überraschende politische Entscheidungen führen zu wirtschaftlichen Turbulenzen. Die Folgen sind ein Schwund des Anlegervertrauens und erhöhte Volatilität. Einige wenige Länder versuchen durch wirtschaftliche und politische Reformen die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern.
- **Rechtliche Unsicherheit:** Die regulatorischen Rahmenbedingungen sind wenig stabil und kaum vorhersehbar. Ausländischen Firmen wird somit die Planung und die Risikoabschätzung deutlich erschwert. Gerade die letzten Monate haben gezeigt, dass viele westliche Firmen wieder Produktionsstandorte ausserhalb der EM bevorzugen. Handelskonflikte und Protektionismus zwischen den USA und
- **Schwache Währungen:** Internationale Anleger müssen mit massiven Währungsverlusten leben. Eine starke Abwertung der lokalen Währungen führt oft zu erheblichen Kapitalabflüssen und destabilisiert die Aktienmärkte.
- **Auf ausländisches Kapital angewiesen:** Die Straffung der Geldpolitik in den westlichen Märkten hat zu einem Kapitalabfluss geführt. Die hohen Zinsen in den USA machen dortige Anlagen deutlich attraktiver, was wiederum zu schwachen Schwellenländerwährungen führt.
- **Fragile Corporate Governance:** Schlechte Unternehmensführung und mangelnde Transparenz sind grosse Probleme in den EM. Zusätzlich ist die Berichterstattung der Firmen wenig detailliert und nicht ganz so zuverlässig wie bei westlichen Firmen. Dies erschwert einen

fundierten Investitionsentscheid in einzelne Firmen massiv, macht ihn sogar fast unmöglich.

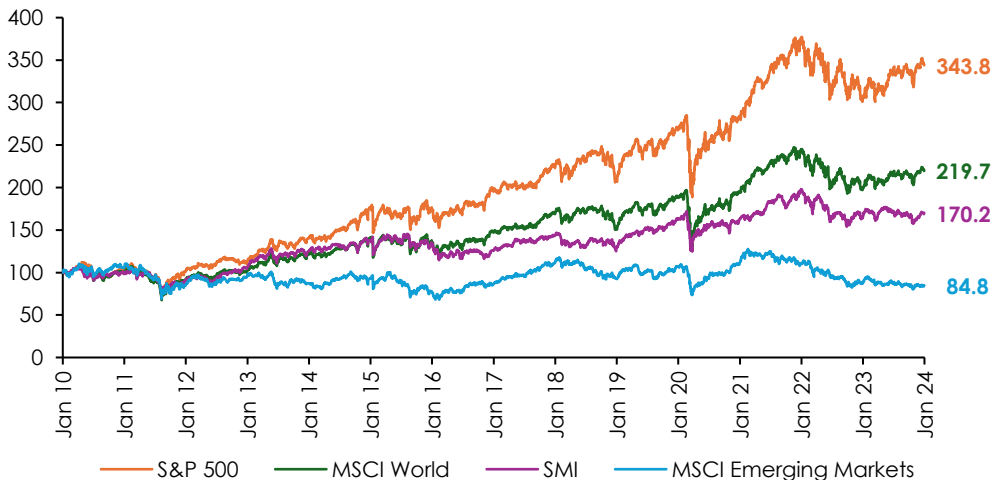
Natürlich gibt es auch Vorteile. Viele Schwellenländer, insbesondere Indien und Indonesien, haben eine junge und wachsende Bevölkerung, die ein positives Wirtschaftswachstum unterstützen. Die Industrialisierung und die Urbanisierung bieten in vielen Regionen Wachstumschancen. Die Nachfrage nach Dienstleistungen, Infrastruktur, Wohnraum und Konsumprodukten wird noch für einige Zeit steigen. Gerade Indien weist ein starkes Wirtschaftswachstum auf. Reformen, Digitalisierung und eine junge Arbeitsbevölkerung sind die Treiber.

Wie haben sich nun die Schwellenländer insgesamt im Vergleich mit den westlichen Börsen entwickelt? Wir vergleichen während der Periode 2010 bis 2023 den MSCI Emerging Markets Index, welcher 24 Länder beinhaltet, mit dem MSCI World Index, welcher auch durch die wichtigsten westlichen Länder vertreten wird. Zusätzlich stellen wir diesen beiden Indizes den SMI und den S&P 500 aus den USA gegenüber. Um eine hohe Aussagekraft zu erhalten, haben wir alle Indizes ohne Dividende

und in CHF ausgewertet. Der untenstehende Chart zeigt, wie sich der Wert von 100 CHF seit anfangs 2010 bis Ende 2023 entwickelt hat.

Langfristig weisen die Emerging Markets eine deutliche Underperformance aus. Der MSCI EM hat in der Vergleichsperiode in CHF sogar eine negative Rendite erzielt. Die Regionen der Schwellenländer haben sich in den letzten Jahren aufgrund spezifischer lokaler und globaler Faktoren sehr unterschiedlich entwickelt. Einzelne Länder haben immer wieder für kurze Zeit eine ansehnliche Performance erzielt, um kurz darauf den nächsten Rückschlag zu erleiden. Ein Engagement in einzelne Schwellenländer würde fundierte lokale Kenntnisse voraussetzen und wäre mit extrem viel Aufwand verbunden. Zusätzlich wäre das richtige Timing sehr wichtig, aber auch schwierig umzusetzen. Da uns Investitionen in diesen Regionen bisher nicht überzeugten und wegen der eingangs erwähnten negativen Faktoren sahen wir von einem Engagement in den Schwellenländern ab. Der Performancevergleich hat uns bisher recht gegeben.

Kumulative Performance - 2010 - 2023 (In CHF)



Rückblick

Die Börsen konsolidierten im 2. Quartal 2024 auf hohem Niveau. Die starke US-Berichtssaison und der Hype um Künstliche Intelligenz liessen die wichtigsten US-Indizes auf neue Allzeithochs ansteigen. Subventionen und Einfuhrzölle belasten den Welthandel.

Nach einem ausgezeichneten ersten Börsenquartal entwickelten sich die Aktienmärkte nach einem kleinen Zwischentief anfangs Mai gegen das Quartalsende hin wieder positiv. Die starke US-Berichtssaison für das erste Quartal und der Hype um Künstliche Intelligenz (KI) liessen die wichtigen US-Indizes auf neue Allzeithochs ansteigen. Führende Technologiefirmen haben die KI-Infrastrukturinvestitionen deutlich erhöht, was zu höheren Wachstumserwartungen führte. Aktien mit Bezug auf KI haben sich in letzter Zeit sehr gut entwickelt. Die neue Technologie ist kein kurzfristiger Trend und sie wird uns noch lange beschäftigen. Welche Unternehmen können durch KI ihre Anwendungsgebiete ausbauen und werden dadurch einen grossen Wachstumsschub erleben? Wir sind aktuell mit Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft, Tesla und Fortinet bei einigen möglichen Profiteuren investiert. Dazu kommen noch zahlreiche Firmen, die direkt oder indirekt von der neuen Technologie profitieren werden. Wer am Schluss der oder die ganz grossen Gewinner sein werden, wird uns die Zukunft zeigen. Wir fühlen uns mit der aktuellen Aktienauswahl und deren Gewichtung gut positioniert.

Die Weltwirtschaft hat sich im bisherigen Jahresverlauf sehr unterschiedlich entwickelt. Die USA brillieren mit einem starken Wachstum und die übrigen Industrieländer hinken hinterher. Die US-Inflation hat sich wegen der guten Wirtschaftslage noch nicht im gewünschten Rahmen zurückgebildet.

Nachdem China die Wirtschaft mit Subventionen ankurbelte, führten die USA neue

Einfuhrzölle auf chinesischen Produkten ein und riskieren einen Wirtschaftskrieg zwischen zwei wichtigen Wirtschaftsräumen. Auch Europa hat in der Autoindustrie Schutzzölle gegenüber China eingeführt. Immer mehr Firmen versuchen ihre Lieferketten besser zu diversifizieren. Europa und Asien sind bei Lieferproblemen deutlich anfälliger als die USA.



Wer macht den entscheidenden Schachzug: USA od. China

Die Schweizerische Nationalbank hat aufgrund rückläufiger Inflationzahlen etwas überraschend den Trend zu tieferen Zinsen mit einer ersten Zinssenkung im März begonnen. Die tieferen Zinsen haben den CHF geschwächt und den Druck von Seiten der Wirtschaftsverbände auf die SNB reduziert. Exportstarke Schweizer Firmen nehmen den schwachen Franken gerne zur Kenntnis. Schweden, Kanada und die EZB haben die Zinsen inzwischen ebenfalls gesenkt.

Ausblick

Den US-Markt bevorzugen wir trotz deutlich höherer Bewertung klar vor Europa und halten an der bestehenden Übergewichtung von Aktien fest. Künstliche Intelligenz (KI) wird als einer der grössten Zukunftstrends das Wirtschaftswachstum positiv beeinflussen.

Für 2024 liegt die Gewinnerwartung für die S&P 500 Unternehmen bei einer Steigerung von ca. 11%. Im 1. Quartal konnten die hohen Erwartungen erfüllt werden, was die US-Börse gut unterstützte. Die US-Firmen müssen nun mit ihren Ergebnissen beweisen, dass die zugekommenen Erwartungen gerechtfertigt sind.



Charging Bull in New York. Ein Symbol für Steigende Kurse

Den US-Markt bevorzugen wir trotz deutlich höherer Bewertung klar vor Europa. Die Indizes in Europa weisen weniger Technologiewerte auf und das Wirtschaftswachstum hinkt den USA hinterher. Die Schweiz bleibt da eine Ausnahme. Mit ihrer tiefen Inflation und der hohen Innovationskraft bietet der Schweizer Aktienmarkt neben den USA ein ideales Umfeld für ein aktives Stock Picking. Einheimische Firmen bringen es immer wieder fertig, in gewissen Bereichen eine Marktführerschaft zu erreichen. Bei den Technologiefirmen kann die Schweiz leider bei weitem nicht mit den USA mithalten. Bei Themen wie Infrastruktur haben wir zum Beispiel mit Holcim einen grossen Gewinner und bei den Medizinalfirmen war die Schweiz schon immer sehr gut vertreten. Die beiden erfolgten Zinssenkungen der SNB und eine mögliche dritte im Herbst, sollten die

Aussichten für Schweizer Aktien verbessern. Gemäss Schätzungen von Bloomberg liegt die Dividendenrendite bei ca. 3%, was gegenüber den mageren 0.6% für 10-jährige CHF-Staatsanleihen sehr attraktiv erscheint. Der Schweizer Franken gilt zudem als Zufluchtswährung und bietet Stabilität angesichts der geopolitischen Unsicherheiten und den hohen Schulden einiger Staaten.



Jerome Powell; Präsident der Federal Reserve in den USA

Würden anfangs Jahr in den USA noch 5 bis 8 Zinssenkungen erwartet, sind es aktuell noch 1 bis 2 Zinssenkungen für das laufende Jahr. Jerome Powell als Präsident der FED sieht aktuell trotz Fortschritt im Kampf gegen die Inflation noch keinen Handlungsbedarf. Er versucht den idealen Zeitpunkt für eine erste Zinssenkung zu finden, um die Inflation im Griff zu haben, den Arbeitsmarkt abzukühlen und dabei der Konjunktur keinen Schaden zuzufügen. Die Zinsen bleiben für längere Zeit höher als gedacht und stärken vorübergehend den US-Dollar. Sobald von der FED definitive Signale für Zinssenkungen kommen werden, dürfte sich der US-Dollar abschwächen. Bis anhin hat das tiefere Zinssenkungspotential der US-

Börsenentwicklung nicht geschadet. Der Rückgang der US-Inflation auf den Zielwert von 2 % hat sich in den letzten Monaten als schwieriges Unterfangen erwiesen. Auch am US-Arbeitsmarkt wurden im Mai immer noch mehr neue Stellen als im Durchschnitt vor der Pandemie geschaffen. Das Salärwachstum lag im Mai bei hohen 4 %, was wiederum die Inflation anheizt, da viele Firmen die erhöhten Lohnkosten an die Kunden weitergeben. Die Zinspolitik der FED hat einen grossen Einfluss auf die Weltbörsen. Inflation und Zinsniveau sind ein starker Treiber für die Bewertung der Märkte. Hohe Obligationenrenditen und eine attraktive Rendite zu Liquidität stehen in starker Konkurrenz zum Aktienmarkt.

Der Index der implizierten Volatilität VIX ist für den S&P 500 derzeit historisch tief. Das zeigt deutlich, dass die Anleger trotz der geopolitischen Unsicherheiten und den anstehenden Wahlen in vielen wichtigen Ländern kaum verunsichert sind. Eine mögliche Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten könnte im

Herbst vermehrt zu Verunsicherung und Schwankungen an den Märkten führen. Die positive makroökonomische Entwicklung, steigende Gewinne und sinkende Zinsen werden jedoch massgebend für eine weitere gute Entwicklung der Aktienmärkte sorgen. Frühzeitige und überraschende Zinssenkungen der FED könnten die Börsen schneller nach oben treiben.

Wir halten in all unseren 4 Anlagestrategien an der Übergewichtung von Aktien fest. Künstliche Intelligenz (KI) wird als einer der grössten Zukunftstrends das Wirtschaftswachstum positiv beeinflussen. Die finanzstarken Technologieunternehmen haben dank ihrer grossen Investitionsbudgets gute Voraussetzungen, dank KI ihr Wachstum zu beschleunigen. Wir erwarten, dass KI in vielen Branchen für Disruptionen und Veränderungen sorgen wird. Natürlich führt KI auch zu zusätzlichen Cyberrisiken. Das Thema Cybersicherheit haben wir mit einem neuen Engagement in Fortinet Aktien abgedeckt.

Anlagepolitik

Die Auswahl von Einzeltiteln kann sehr entscheidend sein. Ein Vergleich soll dies illustrieren. Im Obligationenbereich haben wir einige Veränderungen vorgenommen. Fortinet ist neu in unseren Portfolios vertreten. Gewinnmitnahmen bei einigen stark gestiegenen Aktien.

Wir haben mit der Auswahl von Einzelaktien auf lange Sicht in der Summe gute Erfolge erzielen können. Wie wichtig die Aktienselektion sein kann, zeigt die Graphik am Ende dieses Artikels mit den 3 grossen SMI-Titeln Nestlé, Novartis und Roche, den Technologieaktien Apple und Amazon aus den USA und dem Kreditkartenanbieter Mastercard. Für einen korrekten Vergleich ist die Auswertung für alle Aktien in CHF. Die Dividenden haben wir nicht berücksichtigt, wobei Amazon bis heute keine

Ausschüttungen vornimmt. Der Zeitraum wurde ab August 2015 gewählt, da wir ab diesem Zeitpunkt in allen ausgewerteten Aktien investiert waren. Für eine überdurchschnittliche Performance ist es wichtig, nicht nur auf den Heimmarkt zu setzen, sondern mit Unternehmen aus verschiedenen Sektoren und Regionen zu diversifizieren.

Da die globalen Zinsen am Sinken sind, sollten Anlegerinnen und Anleger, die Obligationen

halten, vermehrt flüssige Mittel im festverzinslichen Bereich investieren. Wir haben für unsere Vermögensverwaltungs-Mandate Einkommen und Ausgewogen im Berichtsquartal je 2 CHF-Obligationen aus Emission gekauft. Wir bevorzugen hochwertige Unternehmensanleihen mit einer ausgewogenen Mischung verschiedener Laufzeiten.

Im Mai 2024 verkauften wir einen unserer Obligationenfonds. Dieser investiert in Staatsanleihen, Hochzins- und Unternehmensobligationen diverser Währungen und wird in GBP geführt. Der Fonds entwickelte sich gut, aber leider hat der Zerfall des Pfundes beinahe die gesamte Rendite vernichtet. Dieses Beispiel zeigt einmal mehr, dass sich Fremdwährungsobligationen trotz höherem Zinsniveau nicht lohnen. Aus diesem Grund haben wir den Erlös in CHF getauscht.

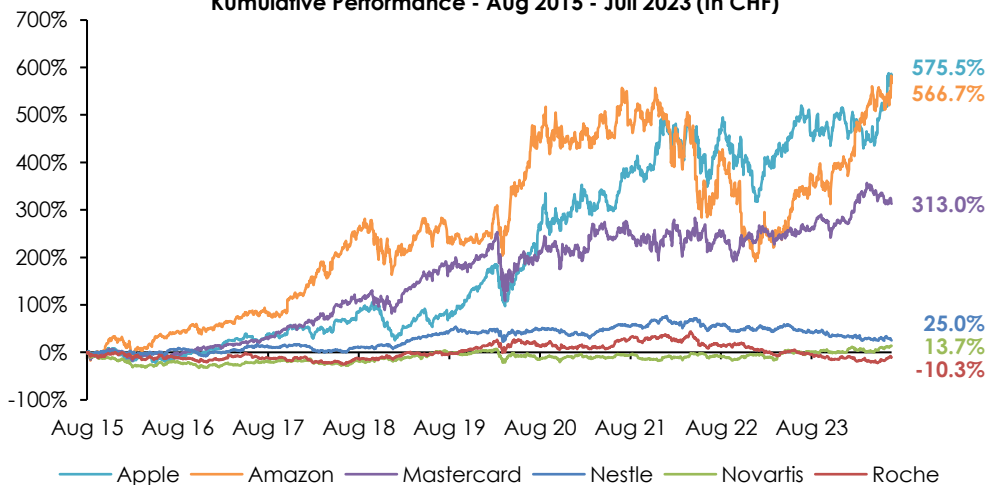
Unseren US Senior Loan Fonds haben wir im April aufgestockt (ausser Anlagestrategie-Aktien). Dieser Fonds investiert in besicherte Hochzinsanleihen in USD. Die aktuelle Verfall-

rendite liegt bei ca. 9 %, was deutlich höher ist als die Rendite von US-Staatsanleihen. Um Fremdwährungsrisiken zu reduzieren, haben wir im Mai 2024 einen Teil des USD-Anteils abgesichert und den Hedge um ein Jahr verlängert.

Im April kauften wir Aktien der kalifornischen Firma Fortinet. Die Gesellschaft ist ein führender Anbieter und Entwickler von Cybersicherheits-Lösungen für Unternehmen und Organisationen weltweit. Die strengen regulatorischen Anforderungen treiben die Nachfrage ständig weiter an. Der insgesamt adressierbare Markt für Cybersicherheit wächst stark und wird bis im Jahr 2027 auf 208 Milliarden geschätzt.

Bei den VV-Mandaten Kapitalgewinn und Aktien reduzierten wir nach starken Kursanstiegen den Anteil bei Givaudan, Spotify und Alphabet leicht nach unten. Bei Alphabet bleibt unklar, wie sich KI auf ihr Geschäftsmodell auswirken wird.

Kumulative Performance - Aug 2015 - Juli 2023 (In CHF)



AarauInvest AG

ist ein unabhängiger Vermögensverwalter, der seit dem Jahr 2000 das Anlagevermögen von vorwiegend Privatkunden verwaltet. Vier Partner haben 100% der AarauInvest Aktien aus ihrem Privatvermögen erworben. Mit diesem bedeutenden Investment erfüllten wir unseren grossen Wunsch, selbstständige Unternehmer zu sein. Die Freiheit, unseren Kunden eine unabhängige Vermögensverwaltung anzubieten, ist ein wichtiger Antrieb für unsere tägliche Arbeit.



Daniel König

AarauInvest AG
Hohlgasse 45
CH - 5000 Aarau
Telefon: 062 822 92 92

www.aarauinvest.ch

CHE-105.547.861 MWST

AARAUinvest^{ag}



Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Die in der Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen, trotzdem lehnen wir jede Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern