

NEWSLETTER

06 / 2025



Börsenkorrekturen gibt es immer wieder

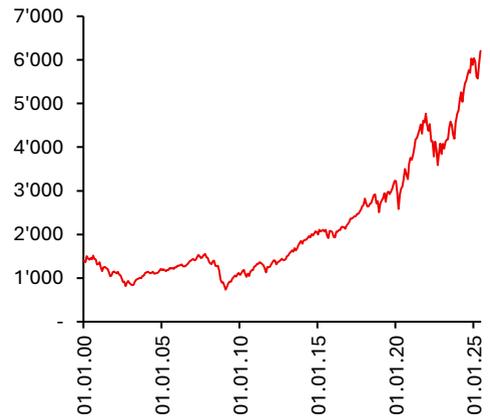
In den letzten 25 Jahren 4 Börsenkorrekturen im S&P500 von über 20%. Erholung dauert länger als die Korrektur. Besonnen bleiben.

In den letzten 25 Jahren gab es in den USA beim S&P500 4 Korrekturen, die grösser als 20% waren. Sie werden als Bärenmärkte bezeichnet. Bei grösseren Korrekturen an den Finanzmärkten reagieren viele Anleger emotional, was häufig zu irrationalem Verhalten führt. Marktteilnehmer verkaufen ihre Aktien aus Angst vor weiteren Verlusten. Sie tendieren dazu, Verluste emotional schwerer zu gewichten als Gewinne. Anleger suchen kurzfristig mit Liquidität Sicherheit, obwohl langfristig das Gegenteil sinnvoller wäre.

In der Vergangenheit konnte beobachtet werden, dass vor allem unerfahrene oder private Anleger dazu neigten, in Panik zu verkaufen. Langfristig orientierte erfahrene Privatanleger nutzen die fallenden Kurse eher für gezielte Nachkäufe. Verkäufer, die mitten in der Baisse liquidierten, verpassten den anschließenden Aufschwung und stiegen oft erst nach einer deutlichen Erholung wieder in den Markt ein.

Herdverhalten ist ein immer wieder gesehenes Phänomen. Viele Investoren orientieren sich an der Mehrheit und blenden ihre ursprüngliche Anlagestrategie aus. Medien und ihre gross aufgebauchten Schlagzeilen verstärken diesen Effekt zusätzlich, was oft zu übertriebenen Preiseinbrüchen führt. Die Geschichte hat gezeigt, dass es gefährlich ist, der Herde blind zu folgen. Die Dotcom-Blase oder die globale Finanzkrise haben uns diese Gefahren vor Augen geführt. Die entscheidende Frage für Investoren ist, wann sie dem Konsens folgen sollen und wann gegen den Herdentrieb agieren? Es braucht viel Mut und Überwindung, gegen den allgemeinen Trend zu investieren. Viele Fondsmanager investierten während des Dotcom-Booms in IT-Aktien. Sie

blendeten die extrem hohen Bewertungen aus, weil sie das Risiko einer schlechten Performance durch Abweichen vom Herdenverhalten nicht tragen wollten.



Der obenstehende Chart zeigt den S&P500-Indexverlauf in USD inklusiv den Börsenkorrekturen, die in den letzten 25 Jahren stattfanden. Es kann festgestellt werden, dass sich die Märkte von jeder Korrektur erholten, mehrheitlich relativ schnell. Im Jahr 2020 (Corona) dauerte die Erholung der Korrektur von minus 34% des S&P500 sogar nur ca. einen Monat. Beim Zinsschock im Jahr 2022 (-25%) dauerte die Erholung 10 Monate und nach der Dotcom-Blase mit 2.5 Jahren etwas länger. Die Übertreibungen waren bei der Dotcom-Blase enorm. Firmen mit kaum Umsatz und riesigen Verlusten wurden von der Investorenherde zu immer höheren Bewertungen getrieben. Es dauerte nur 1.5 Jahre bis der S&P sein Minus von 57% aus der Finanzkrise (2007-2009) wieder vollständig ausglich. Der Schweizer Aktienindex SMI brauchte dafür ganze 10 Jahre. Diese unterschiedliche Erholungsdauer ist eher die Ausnahme.

Da spielte sicher die konzentrierte Indexzusammensetzung des SMI mit nur 20 Aktien eine grosse Rolle. Wer in den letzten 25 Jahren im S&P500 investiert war, erzielte trotz den 4 grossen Korrekturen eine Rendite in USD von 322%, währungsbereinigt lag die Rendite in CHF bei 111%.

Änderungen an der langfristigen Anlagestrategie sollten gut überlegt sein. Die Vergangenheit zeigte, dass die Auswirkungen geopolitischer Schocks und negativer Schlagzeilen nur von kurzer Dauer waren und die Fundamentaldaten schnell wieder in den Vordergrund rückten. Ein Verkauf von Aktien in Korrekturphasen erhöht das Risiko, dass man die nächste Erholung verpasst. Für Anleger mit überschüssiger Liquidität bieten Korrekturen mit volatilen Börsen gute Einstiegsgelegenheiten.

Entscheidend für die Erholung ist, ob es sich um eine technische Korrektur (z.B. infolge Überbewertung) oder eine fundamentale

Krise mit wirtschaftlichen Verwerfungen handelt. Technische Korrekturen werden meist schneller aufgeholt. Geldpolitische Massnahmen wie Zinssenkungen oder Stützungsprogramme beeinflussen die Dauer einer Hausse nach einer Baisse erheblich.

Wir bewerten das Marktumfeld, beobachten wirtschaftliche Trends und Veränderungen und verwenden eigens erarbeitete Bewertungskennzahlen, um die Fundamentaldaten der Unternehmungen selbständig einzuschätzen. Wir unterscheiden vorübergehende Trends von echten wirtschaftlichen Veränderungen. Wir denken, dass die Aktienmärkte weder vollkommen effizient noch vollkommen irrational sind. Sie befinden sich in einem ständigen Spannungsfeld zwischen einem Berg von Informationen und menschlichen Emotionen. Mit diesen Kenntnissen handeln wir während Marktkorrekturen besonnen.

Rückblick

Am Anfang des Quartals starker Rückgang aufgrund des Liberation Day. Erholung bis Mitte Jahr. US-Dollar steht unter Druck.

Die Verunsicherung, die Donald Trump am «Liberation Day» mit seinen Zollankündigungen auslöste, erschütterte die Finanzmärkte stark. Der Volatilitätsindex VIX (gilt auch als Angstbarometer) stieg innert Kürze stark an und die Kurse kamen zu Beginn des Quartals deutlich unter Druck. Der S&P 500 erreichte bei der Korrekturphase seinen Tiefpunkt am 8. April. Im SMI sahen wir den Tiefpunkt am 9. April. Zusätzlich belastete der schwache USD die Renditen unserer Portfolios. Die Vermögenswerte fielen zwischenzeitlich deutlich unter ihren Anfangswert zu Beginn des Jahres 2025. Die Erholung an den Finanzmärkten nach der Ankündigung einer Zollpause erfolgte schnell und kräftig. Gewisse wichtige Indizes haben bereits wieder die Kurse von vor der

Zollankündigung erreicht oder haben sogar neue Allzeithochs gezeigt. Der SMI blieb bisher hinter den Höchstkursen vom März 2025 zurück. Das Tempo und die Heftigkeit der Erholung erstaunten, da bei den wichtigen Handelspartnern noch keine definitiven Lösungen gefunden wurden. Das Marktgeschehen beruhigte sich in den letzten Wochen deutlich, weil sich die höheren Zölle bisher noch nicht in den Wirtschaftsdaten widerspiegeln. Es ist davon auszugehen, dass es einige Zeit braucht, bis sich die negativen Effekte in den Geschäftszahlen der Firmen zeigen werden, weil die Lager nach den Zollankündigungen stark aufgestockt wurden.

Die Investoren sorgen sich nicht nur über den weiteren Verlauf des Welthandels, sondern

auch über Sorgen um die Verschuldung in den USA und in Europa. Steuererleichterungen werden in den kommenden Jahren zu einem deutlichen Anstieg der Schuldenlast führen. Die geplanten Zolleinnahmen und die Ausgabenkürzungen können die fehlenden Einnahmen bei weitem nicht wett machen.



Quelle: Lukasz Radziejewski, Unsplash.com

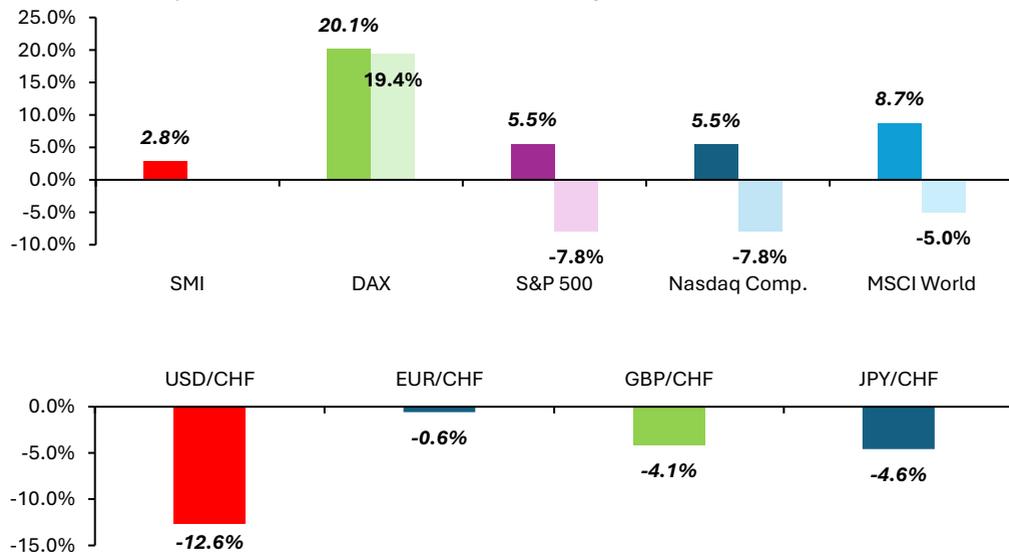
Aus diesen Gründen hat Moodys das Top-Rating «AAA» der USA um eine Stufe reduziert. Die anderen Ratingagenturen haben diesen

Schritt bereits früher vorgenommen. Die höhere Staatsverschuldung von 36'000 Milliarden USD oder 124% der Wirtschaftsleistung könnte mit einem sinkenden Investorenvertrauen zu höheren Zinsen führen, was den US-Finanzhaushalt weiter belasten würde.

Eine dynamische Wirtschaft, der überdurchschnittliche Kursboom von US-Aktien, höhere Zinsen als in Europa und politische Stabilität trieben in den letzten Jahren die Anleger in Dollaranlagen. Dies führte zu einer Höherbewertung des Dollars. Mit der Ära Trump haben viele dieser Punkte ins Negative gedreht und die Überbewertung des US-Dollars wird aktuell korrigiert.

Nach der Zinssenkung der SNB im Juni sind wir inzwischen im CHF wieder bei 0% Zinsen angekommen. Einige Marktteilnehmer erwarten sogar erneut Minuszinsen. Die Renditen der Unternehmensobligationen sind im Gleichschritt ebenfalls gesunken und stabilisierten sich auf einem kaum noch attraktiven Niveau.

Renditen 1. Halbjahr 2025, dunkle Farben in Lokalwährung, helle Farben in CHF



Ausblick

Die Augen der Anleger werden auf bevorstehende Zollabkommen gerichtet sein. US-Dollar steht weiter unter Druck. Gewinnwachstum 25/26 bleibt intakt. Anleger sollten investiert bleiben.

Der internationale Handel ist im Umbruch. Die Investoren werden die Entwicklung der Handelsvereinbarungen zwischen den USA und den wichtigen Wirtschaftsräumen verfolgen. Bisher wurde per 30.6.2025 einzig mit Grossbritannien eine definitive Vereinbarung getroffen. Die 90-tägige Pause der Zölle läuft am 9. Juli ab. Es werden nur mit wenigen Ländern bis dann Lösungen gefunden sein. Erste Zollaufschübe erfolgten bereits auf den 1. August, weitere werden folgen. Die Regierung und Präsident Trump werden kein Interesse haben, durch hohe Zölle einen potenziellen wirtschaftlichen Schaden für die USA zu verursachen. Die strategische Rivalität zwischen China und den USA wird sicher anhalten. Beide Seiten werden aufgrund der potenziellen wirtschaftlichen Kosten versuchen, die gegenseitigen Zölle auf ein vernünftiges Niveau zu reduzieren.



Quelle: Jerome Monta, Unsplash.com

Inzwischen landen immer mehr Exporte aus China in Europa. Mit diesen Billigimporten kommt die Inflation im EU-Raum langsam zurück. In der Schweiz lag die Teuerung zusätzlich infolge des starken CHF im Mai sogar im negativen Bereich. Für die Verzinsung

kurzfristiger CHF-Liquidität ist das keine gute Nachricht.

Wir stellen fest, dass die Marktteilnehmer vermehrt zwischen dem amerikanischen Staat und den US-Firmen unterscheiden. Das ausser Kontrolle geratene Fiskaldefizit und die chaotische Handelspolitik der Administration Trump belasten den US-Dollar und halten die US-Zinsen hoch. Die hohe Zinslast bremst die Investitionsbereitschaft. Steigende Schulden sind meist mit einer höheren Inflation gekoppelt. Im Gegenzug schätzen die Anleger die hohe Innovationskraft und Profitabilität der US-Unternehmen, wie man sie nirgendwo auf der Welt in diesem Masse antrifft.

Der Schweizer Aktienmarkt bietet in schwierigen Zeiten viele gute Eigenschaften. Dazu zählen eine starke Währung, ein stabiles, zuverlässiges Umfeld. Wichtig sind auch solide, verlässliche Unternehmen mit Innovationskraft. Die Schweiz hat im Vergleich zu ihrer Grösse eine hohe Dichte an schlagkräftigen internationalen Firmen. Gemäss dem Ranking der Lausanner Wirtschaftshochschule IMD landet die Schweiz auf Platz 1 unter den wettbewerbsfähigsten Ländern. Hier stechen das stabile politische Umfeld, die Infrastruktur und die effiziente Verwaltung heraus. Das Preisniveau mit den hohen Lebenshaltungskosten ist jedoch ein Schwachpunkt.

Längerfristig sehen wir in allen 3 Regionen Schweiz, USA und Europa weiteres Gewinnwachstum bei den Unternehmen. Die Analysten rechnen für die Jahre 2025/26 mit solidem Gewinnwachstum für die US-Unternehmen. Sie gehen nicht davon aus, dass die

Zollproblematik und die kriegerischen Konflikte einen substanziellen Einfluss auf das Wachstum der Wirtschaft haben werden. Ein wichtiger Treiber bei den US-Techfirmen bleibt die künstliche Intelligenz (KI), in die nach wie vor stark investiert wird. Die letzten Ergebnisse und die Aussichten für das laufende Jahr deuten bei den Mega-Cap-Technologieunternehmen darauf hin, dass der Wachstumstrend im Bereich künstlicher Intelligenz weiterhin intakt ist und dieses Thema von den Investoren bevorzugt wird. Die UBS schätzt, dass die weltweiten KI-Investitionen in diesem Jahr um 60% auf 360 Mrd. USD und 2026 um weitere 33% auf 480 Mrd. steigen werden.



Quelle: Markus Winkler, Unsplash.com

Die für das laufende und nächste Jahr erwarteten Zinssenkungen in den USA unterstützen den Aktienmarkt. Aktuell tut sich der US-Notenbankchef mit einer baldigen Zinssenkung noch schwer. Die hohen Zölle könnten die Konsumentenpreise in die Höhe treiben. Donald Trump möchte ein deutlich tieferes Zinsniveau, um den Staatshaushalt zu entlasten. Der US-Dollar bleibt unter Druck, da immer mehr auf das US-Haushaltsdefizit geachtet wird.

Unsicherheiten dürften in naher Zukunft zu einer anhaltenden Marktvolatilität führen. Neben Unklarheiten gibt es auch immer wieder Chancen. Zum Beispiel wenn die Auswirkungen von KI auf die Produktivität und die Gewinnentwicklung der Unternehmen grösser wären und früher eintreten würden, als die Märkte erwarten. Wir empfehlen trotz den

vielen Unsicherheiten investiert zu bleiben und überschüssige Liquidität bei Marktkorrekturen anzulegen. Die Widerstandsfähigkeit und die Innovationskraft der Unternehmen sind im aktuellen Umfeld wichtiger denn je. Nachhaltige Gewinnsteigerungen bestimmen die langfristige Entwicklung einer Unternehmung und deren Aktien. Deshalb ist eine detaillierte und fundierte Aktienausswahl enorm wichtig.

Anlagepolitik

Sika als Neuempfehlung. Aufstockung Meta und Kühne + Nagel. Kauf 1.375% Obligation dormakaba. Reduktion Alphabet. Verlängerung Absicherung USD. Spin-off Holcim/Amrize.

Anfangs April kauften wir Aktien der Firma **Sika**. Die Gesellschaft ist ein global führendes Unternehmen der Spezialitätenchemie mit Hauptsitz in Baar. Das 1910 gegründete Unternehmen spezialisiert sich auf das Abdichten, Kleben, Dämmen, Verstärken und Schützen in der Bau- und Fertigungsindustrie. Wir verfolgen die Firma seit längerer Zeit. Die Bewertung der Aktie war uns in der Vergangenheit stets zu hoch für ein Engagement. Kurz nach dem Liberation Day von Donald Trump kauften wir Sika-Aktien unter CHF 200.— zu einer für uns fairen Bewertung. Die Aktie notierte im Januar 2022 auf einem Höchst bei ca. CHF 380.—.

Nachdem wir am 31. März 2025 erstmals **Meta (Facebook)** kauften, stockten wir die Aktie auf tieferem Niveau am 23.4. nochmals auf (ausser VV-Mandate Einkommen). Dies zeigte sich im Nachhinein als gute Entscheidung, stieg doch die Aktie Meta seither stark an.

Kühne + Nagel kamen nach dem Liberation Day ebenfalls stark unter Druck. Wir nutzten diese Gelegenheit, um die Gewichtung zu erhöhen (ausser VV-Mandate Einkommen). Die Firmen diverser Branchen sind aufgrund der Neuausrichtung vieler Lieferketten auf einen starken Partner im Bereich Transport und Logistik angewiesen.

Die rasante Entwicklung im Bereich Künstliche Intelligenz hat uns veranlasst, bei **Alphabet** etwas vorsichtiger zu werden. Wir reduzierten die Position nach unserem Teilverkauf von Mitte Januar 2025 nochmals leicht.

Bei der Anlageklasse Obligationen wurde die Situation durch das tiefe Zinsumfeld sehr herausfordernd. Die Renditen von guten Schuldnern mit einer vernünftigen Verpflichtung fielen in CHF zum Teil unter 1 %. Kurzfristige Anlagen weisen bereits wieder Minuszinsen auf. Wir

nutzten im Mai die Gelegenheit einer Neuemission und kauften Obligationen der Firma **dormakaba** mit einer Laufzeit bis 2030 (ausser VV-Mandate Aktien). Den Zinssatz von 1.375% schätzen wir für diese Firma als interessant ein. Die restliche CHF-Liquidität belassen wir für gezielte Aktienkäufe oder für eine interessante Ausgabe von neuen Obligationen auf dem CHF-Konto.

Im Mai lief unsere einjährige Absicherung auf den US-Dollar aus. Trotz den hohen Absicherungskosten hat sich der Hedge gelohnt. Unser US-Dollar Anteil ist nach wie vor relativ hoch und wir haben uns entschlossen, **die Absicherung des US-Dollars um weitere 6 Monate zu verlängern**. Wir sicherten ca. ein Drittel des Engagements in US-Dollar ab. Wir wollen die aus dem Währungsbereich verursachten Schwankungen der Portfoliorenditen reduzieren.

Seit dem 23. Juni 2025 werden die beiden Aktien **Holcim und Amrize** getrennt an den Börsen gehandelt. Während der Spin-off für die Holcim-Aktie eher positiv verlief, war der Start an der Börse von Amrize eher harzig. Amrize positioniert sich als das grösste Unternehmen für Gebäudelösungen, das mit vielen Standorten ausschliesslich auf den nordamerikanischen Markt ausgerichtet ist.

An unserer Anlagepolitik Einzelaktien und hauptsächlich direkte Obligationen-Anlagen im CHF halten wir fest. Die starke Gewichtung von Schweizer- und US-Aktien belassen wir aufgrund der Attraktivität bestehen. Wir haben mit diesem Mix in der Vergangenheit gute Erfahrungen gemacht.

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.

Quelle Frontbild Behnam Norouzi, unsplash.com



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