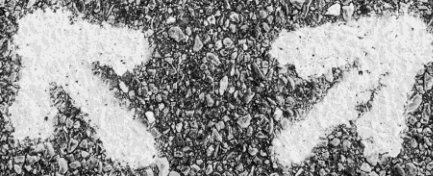


NEWSLETTER

01 / 2026



AARAUinvest

Fehler

Die Frage, wie man mit Fehlern am besten umgeht, beschäftigt mich

Wir Menschen sind Experten im Fehler machen. Fehlentscheidungen im Privat- und Geschäftsleben sind allgegenwärtig. Die Frage, wie man damit umgeht, falsch zu liegen, beschäftigt uns, da selbstverständlich auch wir davon betroffen sind. Bei der AaraulInvest müssen wir laufend Entscheidungen treffen, welche die Vermögensentwicklung unserer Kunden und somit auch die Zukunft der Firma bestimmen. Weil das finanzielle Wohlergehen vieler Menschen von unseren Entscheiden abhängt, müssen wir uns immer wieder fragen, welche Voraussetzungen gegeben sein müssen, damit wir mehr gute als schlechte Urteile fällen. Mit der Tatsache, dass wir auch Fehler begehen, die uns beschäftigen, mussten wir lernen, damit umzugehen. Die Voraussetzungen, Fehlentscheide zu reduzieren und konstruktiv mit Fehlern leben zu lernen, sind vielfältig. Menschliche und psychologische Aspekte spielen dabei eine enorm wichtige Rolle.

Wie geht man mit Fehlern um?

Eine positive Grundeinstellung gegenüber Fehlern und ein Bewusstsein über die eigenen Schwächen und diese mitzuteilen sind hilfreich. Es tut gut zu wissen, dass nicht Recht zu bekommen menschlich ist und jeden betrifft. Darum sollte man nicht zu streng mit sich selber oder mit Dritten sein. Die Tatsache, dass Fortschritt nur mit Fehlern möglich ist, muss zuerst erkannt werden. Aus Fehlern lernen und den Antrieb zu haben Lösungen zu finden, ist seit Urzeiten für die Evolution der Menschheit bestimmend. Fortschritte sind nur möglich, indem gemacht, getestet und korrigiert wird.

Die Angst falsch zu liegen, kann lähmend sein und zu Passivität verführen. Lieber keine Entscheidungen zu treffen, als mit den Konsequenzen von Fehlentscheiden zu leben, oder die

eigenen Schwächen eingestehen zu müssen, führt dazu, dass Dritte für uns entscheiden und über uns bestimmen. Eine zu grosse allgemeine Abhängigkeit führt zu Unzufriedenheit.

Für ambitionierte, ehrgeizige Perfektionisten ist es besonders schwer, sich für begangene Fehler oder nicht erreichte Ziele zu vergeben, weil sie viel Energie aufgewendet haben, um möglichst wenige oder keine Fehlentscheide zu begehen. Die eigenen Schwächen zu erkennen und zu akzeptieren sind Voraussetzungen, um vergeben zu können.

Diese Businessfehler sollten vermieden werden

Wenn man sich bewusst ist, dass Überzeugungen und Entscheide sich im Nachhinein als falsch herausstellen können, sollte man keine Beschlüsse treffen, die irreparable, enorme und existenzbedrohende Schäden hinterlassen. In der Welt der Kapitalanlagen sollte man zum Beispiel nicht grosse Klumpenrisiken eingehen, die bei grossem Wertverlust das Gesamtvermögen in Luft auflösen oder so stark dezimieren, sodass ein zukünftiger Vermögenszuwachs nicht mehr möglich ist.

Auch sind Klumpenrisiken im Kundenportfolio zu vermeiden, wenn der Verlust einzelner Klienten den Fortbestand der Unternehmung gefährdet.

Unternehmer sollten zusätzlich beachten, dass das Knowhow nicht zu stark auf einen einzelnen Mitarbeiter oder eine einzelne Mitarbeiterin konzentriert ist, sodass bei Verlust dieser Schlüsselpersonen der zukünftige Erfolg der Gesellschaft unmöglich wird.

Flexibel bleiben

Die einstige Überzeugung aufzugeben ist besonders schwierig, wenn sie über lange Zeit aufgebaut wurde und sich als vorteilhaft erwiesen hat. Es verlangt viel Flexibilität, die bisherigen Überzeugungen durch neue zu ersetzen und die Orientierung grundlegend zu ändern. Es verlangt auch Mut, seine bisher geäußerte Meinung zu revidieren oder sogar eine 180°-Wendung gegen aussen mitzuteilen, da man nicht als Verlierer wahrgenommen werden möchte.

Ein Beispiel aus der Anlagewelt, welches wir immer wieder antreffen: Sie haben eine Aktie von einer Unternehmung, die sich über lange Zeit gut entwickelte und Ihnen viel Freude bereitete oder sogar Glücksgefühle auslöste. Sie haben Ihre positive Meinung zur Gesellschaft und deren Aktien über lange Zeit anhand von vielen Informationen und bestätigenden Drittmeinungen gefestigt. Ihre positive Grundeinstellung ist tief in Ihrem Unterbewusstsein verankert. Aus unterschiedlichen Gründen kommt die Unternehmung Stück für Stück in einen Strudel, der sie unaufhaltsam in eine negative Spirale treibt. Das Management der betroffenen Unternehmung versichert den Aktionären, dass sie wieder zurück auf die Erfolgsstrasse finden werden. Die Geschäftsführung gibt gegenüber den Aktionären und Analysten meistens positive Prognosen ab. Auch der Glaube an einen Turnaround muss vermittelt werden, sonst wäre man ja der falsche Manager, der die Unternehmung führen darf.

Es ist normal, dass man den Glauben an den zukünftigen Erfolg nicht so schnell aufgeben wird. Die Meinung früh zu ändern und die neuen Tatsachen richtig zu deuten und zu akzeptieren, verlangt grosse Flexibilität, Überwindung und Hellsichtigkeit. Viele Investoren hängen an ihrer positiven Meinung so lange fest, bis es fast allen klar ist, dass der vergangene Erfolg nicht mehr zurückkommen wird. Die Aktie wird zu diesem Zeitpunkt deutlich weniger wert sein.

Bei jedem Anlageentscheid und bei jeder starken Überzeugung tut man gut daran zu überlegen, welche Konsequenzen eintreffen könnten, wenn die Beurteilung im Nachhinein falsch war und der bisher starke Glaube fallen gelassen werden muss. Der Spruch: „Sich nie in eine Aktie zu verlieben“ hilft, flexibel zu bleiben. Einen Glauben aufzugeben ist einfacher, wenn er mit einem neuen ersetzt wird. Beispielsweise: Suchen Sie eine neue Unternehmung, mit der Sie die Bisherige ersetzen können. Der unangenehme Abschied mit dem Realisieren eines Aktienverlustes wird Ihnen dann leichter fallen. Die neue Hoffnung gibt Ihnen wieder Auftrieb.

Wie man Fehler reduzieren kann

Die erste Grundvoraussetzung damit die Fehlerquote reduziert werden kann, ist die Akzeptanz, dass Fehler unausweichlich sind. Wir tun gut daran, eigene begangene Fehler zuzugeben und uns zu merken. Aus Fehlern lernt man, wenn man diese definiert (am besten schriftlich festhält), misst und analysiert. Wenn man sich überlegt, welche möglichen Fehler passieren können, kann man diese besser antizipieren und angebracht reagieren, wenn sie eintreffen, oder sie sogar verhindern.

Vor jeder Entscheidung diskutieren wir präsentierte Anlageideen eines Teammitglieds. Weil oft mehr Informationen und Daten gesammelt werden, welche die eigene Meinung stärken (confirmation bias), ist der Initiator von seinem vorgestellten Investment Case überzeugt. Aus diesen Gründen suchen wir gemeinsam Fakten, die den gemachten Konklusionen widersprechen. Es sollten genügend Fakten und Evidenz zusammengetragen werden, aus denen Pro und Contra Meinungen neutral gebildet werden können. Eine nüchterne Analyse der zustimmenden und widersprechenden Daten helfen, die verschiedenen Meinungen zu gewichten und Eintretenswahrscheinlichkeiten abzuschätzen. Da die Zukunft nie ganz klar sein wird, sind Gewichtung von Wahrscheinlichkeiten ein gutes Mittel, um fundierte Entscheide zu fällen.

Damit rationale Entscheide gefällt werden, sollten z.B. Investitions-Debatten sachbezogen bleiben und Gefühle und Sympathien gegenüber den Gesprächspartnern vorübergehend zurückgestellt werden. Geduldig den Diskussionspartnern zuzuhören ist wichtig, damit andere Meinungen und Einschätzungen überhaupt ankommen. Wenn wir von der eigenen Meinung überzeugt sind, lassen wir vorwiegend Details zu uns vordringen, die unsere Meinung unterstützen. Wenn wir uns bewusst sind, dass wir unrecht haben könnten, hören wir aufmerksamer zu. Seinem Gesprächspartner, der eine andere Meinung vertritt, nicht mehr zuzuhören, ist die schlechteste Wahl.

Bei der AaraulInvest AG debattieren wir über jedes einzelne Investment. Bei uns darf jeder seine Meinung kundtun und den vorgestellten Investment Case mitbeurteilen. Pro und Contra soll ohne Hemmungen geäußert und bewertet werden können. Letztendlich gilt der Entscheid der Mehrheit. Wir wissen und müssen akzeptieren, dass Fehlentscheide dazugehören. Damit können wir gut leben, solange wir langfristig betrachtet mehr gute als schlechte Entscheide fällen. Unsere Bilanz lässt sich anhand der langfristigen Performance der AaraulInvest Mandate messen.

Abschliessend möchte ich passend zu diesem Newsletter Warren Buffetts letzte kürzlich publizierten Gedanken zitieren:

„Meinen Ratschlag: Mache Dich nicht fertig wegen vergangenen Fehlern. Lerne wenigstens ein bisschen von ihnen und bewege dich weiter. Es ist nie zu spät sich zu verbessern“.
(Berkshire Hathaway Inc. News release, Thanksgiving Message from Warren Buffett, 10.11.2025, S. 7)

Das Buch „BEING WRONG Adventures in the margin of error“ von Kathryn Schulz hat mich inspiriert, über dieses Thema zu schreiben. Es ist ein lesenswertes Buch über menschliche Fehler.

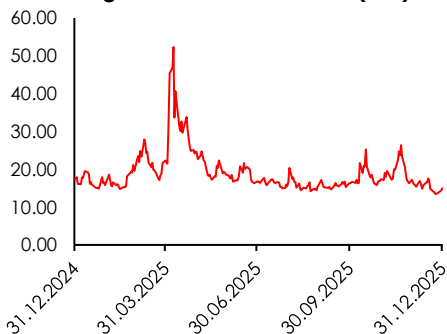
Rückblick & Anlagestrategie

Börsenindizes und ihre Tücken & Heterogene Kursentwicklungen

Die Märkte im Jahr 2025

Im vergangenen Börsenjahr sahen wir sehr volatile Börsenentwicklungen. Das Jahr begann relativ ruhig mit einem Seitwärtstrend in den Monaten Januar und Februar. Mit dem Durchsickern einer sehr protektionistischen Wirtschaftspolitik der US-Regierung korrigierten die Aktienmärkte ab Anfang März und es folgte ein beschleunigter Einbruch Anfang April, als Donald Trump seine absurd hohen Zölle bekanntgab. Ab Mai erholten sich die Börsen wieder, da es erste Anzeichen von Zollverhandlungen gab. Der VIX-Index (CBOE Volatility Index), der die Volatilität der Märkte misst, explodierte Anfang April von 20 auf 50 Punkte und pendelte sich ab Mitte Mai auf dem Anfang Jahr gemessenen Niveau wieder ein. Während den restlichen Monaten des abgelaufenen Jahres verzeichnete der VIX-Index noch fünf weitere deutliche Ausschläge nach oben, jedoch moderater verglichen mit der Explosion im April.

Entwicklung des Volatilitätsindex (VIX) 2025:



Die im letzten Jahr verzeichnete positive Entwicklung der Börsenindizes wurde von einer überschaubaren Anzahl an Titeln angetrieben. Bei den meisten Aktienmärkten bestimmen die Marktkapitalisierungen der Unternehmen die Aktiengewichtungen in den Börsenindizes. Je

höher die Kapitalisierung, umso höher der Anteil einer Aktie in einem Index und desto stärker beeinflusst sie den Indexverlauf. Zur Berechnung der Marktkapitalisierung wird der aktuelle Aktienkurs mit der Gesamtzahl der von einer Unternehmung ausgegebenen Aktien multipliziert. Bspw. die sogenannten „The Magnificent 7“ Aktien zu denen Nvidia, Tesla, Microsoft, Meta, Alphabet, Apple und Amazon zählen, machen aktuell 35% des S&P 500 Index aus. Im bekannten deutschen Börsenindex DAX machen alleine die drei Aktien SAP, Siemens und Allianz zusammen aktuell ca. einen Drittel dieses Indexes aus. Beim bekanntesten Schweizer Börsenindex SMI verantworten sogar nur die drei Titel Nestlé, Roche und Novartis zusammen einen extrem hohen Index-Anteil von aktuell ca. 45%. Diese grossen Konzentrationen bedeuten, dass relativ wenige Aktien einen starken Einfluss auf den Verlauf der Börsen haben. Hält man ähnlich grosse Positionen in diesen bestimmenden Aktien, kann man mit der Performance der Börsen jeweils mithalten (im positiven wie im negativen Sinn). Das sind die Investoren oder Fundmanager, die einen Börsenindex als Benchmark haben. Hält man diese indexbestimmenden Aktien nicht oder mit deutlich tieferen Gewichtungen, erzielt man eine unterschiedliche Performance verglichen mit den Aktienindizes.

AarauInvest AG investiert für ihre Anlagestrategien nicht nach Benchmarks, da wir nicht Aktien nach Zusammensetzungen der Indizes auswählen, sondern nach Beurteilung einzelner Unternehmen und Branchen (Bottom-up Ansatz). Glücklicherweise hielten und halten wir für unsere Kundschaft immer noch 5 der 7 „magnificent“ Aktien, jedoch mit deutlich tieferen Gewichtungen als in den US-Börsenindizes. Ebenso halten wir Nestlé, Roche und Novartis Aktien, aber mit viel tieferen

Gewichtungen als im SMI-Index, da wir keine Klumpenrisiken eingehen wollen. Wir achten darauf, dass die Kunden-Portfolios in Unternehmen aus verschiedenen aber nicht in allen Branchen investiert sind und dass wir Aktien von Gesellschaften übergewichten, die wir besonders gut verstehen (Geschäftsmodell, Wachstumstreiber, Marktanteile, Konkurrenzsituationen).

Sehr heterogene Kursentwicklungen

Wir sahen im letzten Börsenjahr ein starkes Auseinanderdriften der Kursentwicklungen einzelner Aktien, die wir in den Portfolios halten. Sogar innerhalb der gleichen Branchen gab es grosse Unterschiede von deutlich positiven und negativen Performances. So wiesen zum Beispiel Aktien von Unternehmen, deren Geschäftsverlauf von der allgemeinen Baukonjunktur beeinflusst werden, deutlich positive oder negative Jahresrenditen aus: **Zehnder** +70%, **Holcim** +75%, **Amrize** +9% (seit 23.6.25 erster Handelstag) und **Sika** -24%. Bei Zehnder und Holcim liegen die Hauptabsatzmärkte in Europa. Amrize verkauft ihre Produkte vorwiegend in den USA. Sika ist weltweit tätig und die Märkte USA und China haben einen wichtigen Stellenwert. In gewissen europäischen Regionen waren die Bauaktivitäten rege oder zeigten in wirtschaftlich wichtigen Ländern wie Deutschland erste Anzeichen (deutlicher Anstieg der Baubewilligungen) einer Erholung. Hingegen befindet sich China weiterhin mitten in einer Baurezession. In den USA wurden einige Bauprojekte wegen der volatilen Wirtschaftspolitik und den hohen Zöllen gegenüber Kanada und Mexiko noch nicht realisiert. Bei diesen vier Unternehmen widerspiegeln sich diese geografischen Entwicklungen in unterschiedlichen Wachstumsraten der Auftragseingänge, Umsätze und Gewinne.

Ähnliches beobachteten wir bei den gehaltenen Aktien von Schweizer Medizinalwerten: **Sonova** -30%, **Straumann** -18% und **Medacta** +46% (oder +13% seit unserem Kauf am 16.7.2025). Sonova und Straumann spüren die Zurückhaltung der amerikanischen Konsumenten, die Hörgeräte und Zahnimplantate aus privaten

Mitteln bezahlen müssen. Die US-Konsumenten waren und sind mit hohen Preissteigerungen diverser Produkte und Dienstleistungen konfrontiert. Auch sind die Zinsen in den USA immer noch deutlich höher als in Europa, was kreditfinanzierte Ausgaben ebenfalls bremst. Nächstes Jahr wird in China eine von der Regierung verordnete Preissenkungsrunde in der Medizinalbranche erwartet. Aus diesem Grund wird mit Anschaffungen abgewartet. Diese wichtigen Märkte USA und China bremsten das Wachstum von Straumann und Sonova, wogegen ihre Geschäfte in Europa und in Asien Pazifik (ohne China) gut liefen. In den USA werden die Behandlungen bei Produkten von Medacta von den Krankenkassen bezahlt. In China ist diese Familienunternehmung nicht tätig.

Des Weiteren ist zu erwähnen, dass die im letzten Jahr verzeichneten **deutlichen Abwertungen des US-Dollars und anderer Fremdwährungen zum Schweizer Franken**, die in unserer Heimwährung (CHF) ausgewiesenen Finanzergebnisse vieler Schweizer Unternehmen stark reduzierten. Der starke Schweizer Franken hatte beispielsweise einen grossen Einfluss auf die Ergebnisse von Sonova und Straumann. Bei Medacta weniger, da die Gesellschaft in Euro rapportiert.

In der Nahrungsmittel- oder verwandten Branchen sahen wir ebenfalls enorme Unterschiede: **Lindt** Aktie +17%, **Nestlé** +5%, **Givaudan** -20%, **SIG Combibloc** -36%. Lindt & Sprüngli wuchs im ersten Halbjahr 2025 trotz schwierigem Umfeld (Schokoladeproduzenten waren mit sehr hohen Kakaopreisen konfrontiert) mit einem organischen Umsatzwachstum von +11.2% in CHF gewohnt überdurchschnittlich gut. Nestlé konnte in der gleichen Zeitperiode hingegen nur ein organisches Umsatzwachstum von +2.9% in CHF ausweisen. Givaudan erzielte ein Plus von 3.4% und bestätigte ein gutes organisches Umsatzwachstum von Plus 4% bis 5% für das Gesamtjahr. Erwähnenswert ist auch, dass die Givaudan Aktie eine hohe Kurs-Vergleichsbasis zum Vorjahr hatte. 2024 stieg die Aktie 13.8% und notierte per Ende 2024 auf

hohen 4'000.— CHF. Die Nestlé Aktie hingegen verlor bereits im Jahr 2024 starke 23% und notierte nur 73.— CHF per Ende 2024.

SIG Combibloc, der Schweizer System- und Lösungsanbieter für Kartonverpackungen, war ein ausserordentlicher Fall, den ich ausführlich kommentieren möchte:

Die Unternehmung entliess den CEO Samuel Sigrist am 4. August 2025, kurz nachdem der neue Verwaltungsrat Ola Rollén das Präsidium übernommen hatte. Herr Sigrist führte als CEO die Unternehmung 4.5 Jahre. Er war zuvor als CFO bei SIG Combibloc tätig. Der kürzlich neu ernannte CEO Mikko Keto wird die Geschäftsleitung im Laufe des ersten Halbjahres 2026 antreten. Der neue Präsident, Herr Ola Rollén, bringt sehr viel Führungserfahrung mit. Er war lange Zeit, von 2000 bis Ende 2022, erfolgreicher CEO und Präsident des grossen schwedischen Industriekonzerns Hexagon. Während dieser Zeitperiode hatte sich die Hexagon Aktie unter seiner Führung verachtzigfacht! Der neue CEO Mr Keto bringt ebenfalls viel Führungserfahrung aus der Industrie mit (1994 – 2007 bei Nokia Networks, 2008 – 2010 bei Kone, 2010 – 2020 Metso Corporation und 2021 bis 2025 FLS-midth). Wir begrüssen diese Führungswechsel. Der ehemalige CEO Samuel Sigrist verantwortete die teure Übernahme von Scholle IPN für 1.36 Milliarden Euro. Scholle IPN wuchs jedoch seit dieser Akquisition deutlich weniger als erwartet und gleichzeitig stiegen die Schulden bei SIG Combibloc infolge dieses Kaufes deutlich an. Wir erlebten Herrn Sigrist an diversen Präsentationen und Konferenzgesprächen (die wir in diesem Fall besser gemieden hätten). Leider liessen wir uns von seinen geäusserten optimistischen Aussagen und jeweils zu hohen Unternehmungsprognosen beeinflussen. In dosierten Schritten mussten die Finanzziele für Umsatz und adjustierte EBITDA Margen reduziert werden, was jeweils mit schwächeren oder volatilen Endmärkten begründet wurde. Gleichzeitig hatte Herr Sigrist fast immer eine positive Prognose mit einer wieder erwarteten Beschleunigung des Wachstums verkündet. Die Umsatzprognosen lauteten jeweils Plus 4% bis 6%.

Mittlerweile prognostiziert die neue Führung von SIG Combibloc ein für 2026 erwartetes Umsatzwachstum von 0 bis + 2%, dies auch infolge von schwächeren Absatzmärkten. Mittelfristig erwarten sie wieder ein besseres Wachstum von +3% bis +5%.

Wir konnten den neuen VR-Präsidenten am 30. Oktober 2025 live erleben. Wir begrüssen seinen Entscheid, die Dividende für das Geschäftsjahr 2025 vorübergehend auszusetzen, da die Reduktion der Schulden Priorität hat. Erfreut hat uns auch, dass neu als wichtige Messgrösse für den finanziellen Erfolg der transparentere EBIT gilt und nicht mehr der adjustierte EBITDA, der die Gewinnsubstanz oft besser aussehen lässt, als sie wirklich ist. Weitere verkündete Massnahmen sind Kostensenkungen, Effizienzerhöhungen durch Automatisierung, Vervollständigung des Angebots. In Zukunft sollen deutlich höhere Free Cash Flows aus gemachten Investitionen (Capex) erzielt werden.

Aktien in US-Dollar

Eines der am meisten und am heissesten diskutierten Börsenthemen ist **KI**. Vor allem die Technologie-Unternehmen, die aktuell von den Marktteilnehmern als KI-Profitoren eingeschätzt werden, verzeichneten im abgelaufenen Jahr starke Kursavancen. Auf diese allgemeinen Einschätzungen sollte man sich jedoch nicht zu stark verlassen, da sie sich schnell verändern können. So galt vor ein paar Monaten Google (Alphabet) mit ihrer Suchmaschine noch als gefährdete Gesellschaft, die infolge der rasanten Zunahme von ChatGPT-Usern Marktanteile verlieren dürfte. Plötzlich änderte sich die Wahrnehmung und **Google** wurde als Profiteur eingeschätzt. Diese Neueinschätzungen erfolgten nach guten Quartalergebnissen und nach der Lancierung ihres neuesten KI-Sprachmodells, das von Anwendern gelobt wurde. Entsprechend unberechenbar und volatil war die Kursentwicklung der Alphabet Aktie.

Wir befinden uns noch am Anfang des KI-Zeitalters. Welche Unternehmung letztendlich als Gewinner oder Verlierer dastehen wird, ist heute noch schwer abzuschätzen. Auf jeden

Fall halten wir die meisten unserer Technologie- und Konsumaktien (Bspw. **Apple, Amazon, Netflix, Shopify, Spotify, Alphabet**) seit vielen Jahren und wir kauften sie, als KI noch kein Thema war. Wir investierten in diese Unternehmen, weil sie ein starkes und wachsendes Kerngeschäft haben, in ihren Märkten führend sind und wir ihre Geschäftsmodelle gut verstehen. Solange diese Vorteile bestehen, halten wir an diesen Aktien fest.

Interessant ist die Unternehmung **Adobe**. An den Märkten wird sie als KI-Opfer eingestuft und dies trotz gegenteiligen Aussagen des Managements. Anhand der im letzten Jahr ausgewiesenen Zuwachsraten der Finanzergebnisse (Umsätze, Gewinne etc.) konnten wir wegen KI keine klare Verlangsamung des Adobe-Geschäftsverlaufs feststellen: Im Geschäftsjahr 2025 verzeichnete Adobe ein Umsatzwachstum von 10.5% und ein operatives Gewinnwachstum (non-GAAP operating income) von +9.7%. Das Management prognostiziert für das Geschäftsjahr 2026 ein Umsatzwachstum von +10% und einen Gewinn pro Aktie von +12%. Wer hat nun Recht, die Adobe KI-Pessimisten oder das Management? Dies ist nicht einfach zu beurteilen. Wenn wir jeweils nicht sicher sind warten wir ab, bis das Bild für uns klarer wird.

Einige Aktien von Unternehmen, die von der Konsumlust der Amerikaner abhängen, wurden im letzten Jahr abgestraft. Wenn ein allgemeines Wirtschaftsbild (Makro) in den Köpfen der Börsenteilnehmern vorherrscht, werden oft die meisten Aktien eines exponierten Sektors vorübergehend in Mitleidenschaft gezogen. So verloren im letzten Jahr alle Aktien unserer bevorzugten „Konsum- und Ess-“ Gesellschaften, obwohl davon nur eine Unternehmung eine Verlangsamung des Geschäftsganges mitteilen musste. **On, Birkenstock** und **Shake Shack** erzielten im Jahr 2025 gute Ergebnisse. Birkenstock kann mit ihren jetzigen Produktionskapazitäten die hohe Nachfrage nicht genügend bedienen. Im Jahr 2027 wird darum ein neues Produktionswerk in Deutschland eröffnet und auch das Werk in Portugal weiter ausgebaut. Das Management von Birkenstock erwartet für

2026 ein Umsatzwachstum von 10% bis 12%, was tiefer als das im Geschäftsjahr 2025 erzielte Wachstum von 16% ist. Ein prognostizierter negativer Fremdwährungseffekt von 3% bis 3.5% veranlasste das Management, ein tieferes Umsatzwachstum für 2026 vs. 2025 mitzuteilen. Langfristig erwartet das Birkenstock Management ein jährliches durchschnittliches Umsatzwachstum von guten 10 bis 15%. Hingegen verkündete das Chipotle-Management, dass ab Oktober die Besucherströme in der Alterskategorie der 16 bis 27-Jährigen abnahmen. Wir glauben nicht, dass Chipotle weniger beliebt ist, sondern, dass die aktuelle hohe Nahrungsmittelinflation und das Hickhack politischer Entscheide (z.B. der längste US-Shutdown von 43 Tagen) für eine gewisse Zurückhaltung sorgten. Das Preis-/Leistungsverhältnis von Chipotle bleibt gut und der Brand ist stark (Pionier und klare Message von gesundem, biologischem Essen). Auch wurde das langfristige Ausbaupotenzial von aktuell 4'000 auf 7'000 Chipotle-Lokale in den USA und die verstärkten Expansionspläne im Ausland vom Management bestätigt.

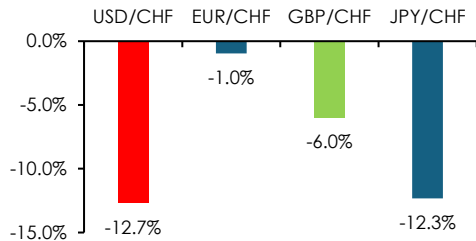
Obligationen

Die **Anlagestrategien «Einkommen» und «Ausgewogen»** halten im Obligationenanteil vorwiegend Anleihen in Schweizer Franken von auserwählten Unternehmen. Diese Obligationen haben verschiedene Laufzeiten, sodass in den nächsten sechs Jahren in fast jedem Jahr Rückzahlungen stattfinden werden. Dadurch wird laufend Kapital für Reinvestitionen zur Verfügung stehen. Mit dieser Strategie verringern wir Zinsänderungsrisiken. Bei positiven Kapitalmarktzinsen erzielt man kontinuierliche Einnahmen. Unter anderem infolge der deutlichen Zinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank, notieren die aktuellen jährlichen durchschnittlichen Renditen auf Verfall von Unternehmensanleihen mit Laufzeiten von vier bis fünf Jahren bei relativ tiefen 0.93% (siehe IShare Core CHF Corporate Bond ETF, TK CHCORP). Für die Strategien «Einkommen» und «Ausgewogen» halten wir nebst Obligationen auch Aktien mit einem Anteil am Depotwert von 35% und 56%.

Performance 2025

Im letzten Jahr erzielten wir für die Vermögensverwaltungsmandate eine negative Performance in Schweizerfranken im tiefen einstelligen Prozentbereich. Einerseits verursachten die Abwertungen des USD-Dollars, des britischen Pfunds und des Yens gegen den Schweizerfranken je nach Anlagestrategie einen negativen Performancebeitrag von 2.5% bis 5.5%. Wir haben mittlerweile den Performanceeinfluss des US-Dollars gegen den Schweizerfranken um die Hälfte reduziert, indem wir die bestehenden Devisenabsicherungen im letzten Jahr erhöhten.

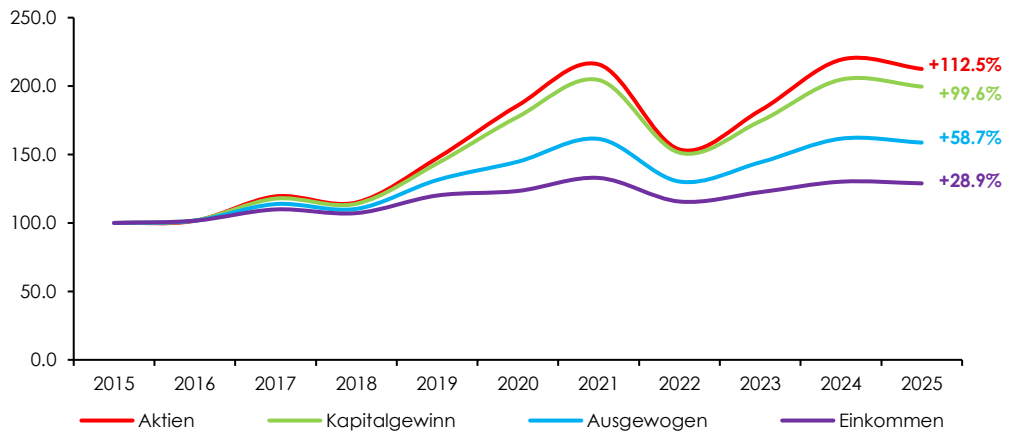
Fremdwährungsentwicklungen 2025:



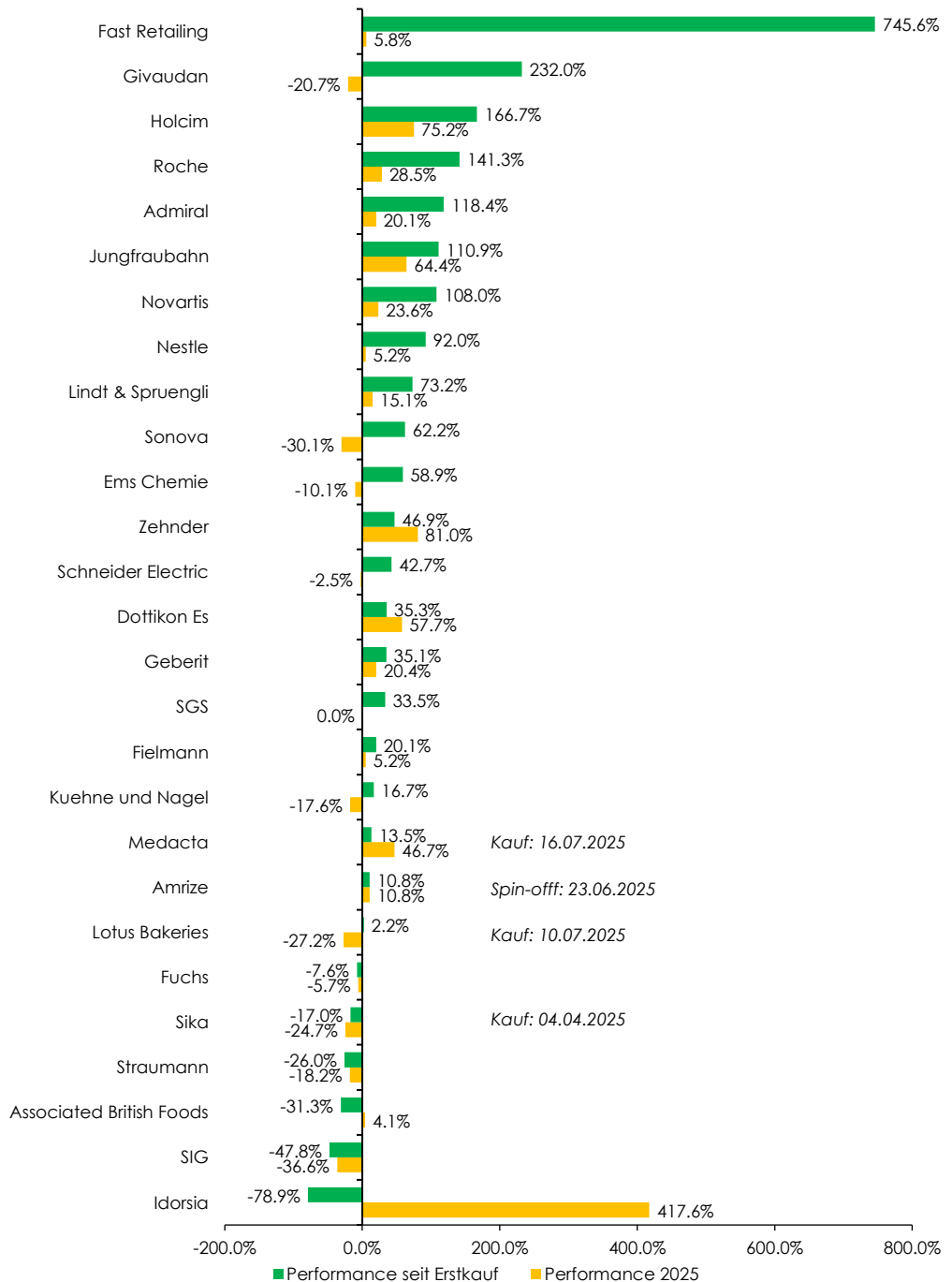
Die sehr heterogenen Kursentwicklungen (siehe Performanceübersicht unserer Aktien am Ende des Newsletters) vieler Aktien bremsen ebenfalls den letztjährigen Renditeverlauf der Portfolios. Des Weiteren hatten wir eine schwierige Vergleichsbasis zum Vorjahr, da unsere Vermögensverwaltungsmandate im Jahr 2024 überdurchschnittlich stark performten (z.B. Strategie Aktien +20.3% netto).

Unsere langfristige Performance der letzten zehn Jahren ist aussagekräftiger als eine Jahresperformance.

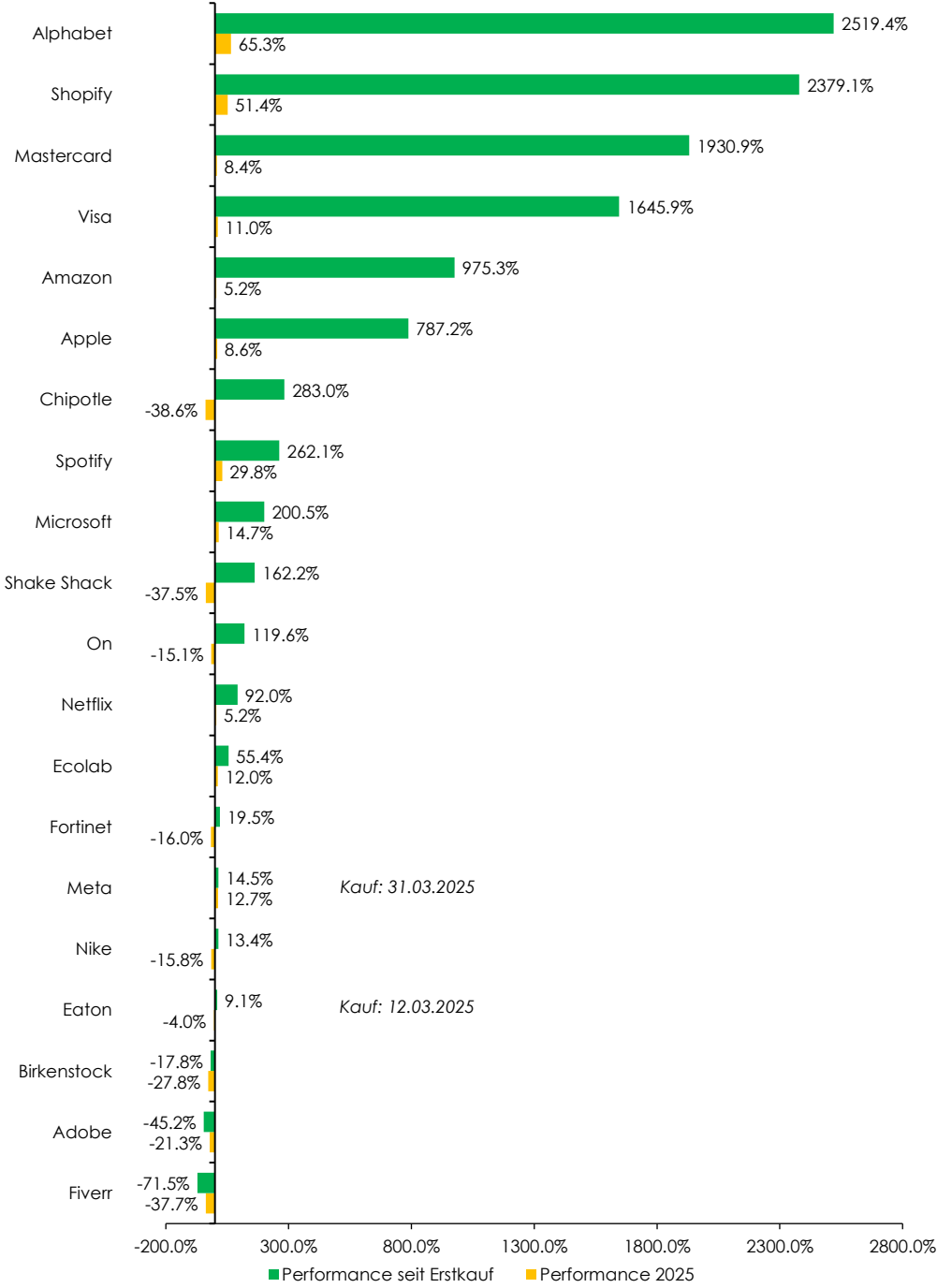
Chart kumulierte Renditen oder Wertsteigerungen unserer Mandate in den letzten zehn Jahren:



Hier eine Übersicht der Performance (in Lokalwährungen) unserer Aktien in der Schweiz, Europa, England und Japan im abgelaufenen Jahr 2025 und seit unseren ersten Käufen:



Hier eine Übersicht der Performance (in Lokalwährungen) unserer Aktien in den USA im abgelaufenen Jahr 2025 und seit unseren ersten Käufen:



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: Jon Tyson on unsplash.com



Giovanni Fedrigoli

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