



Investor Info

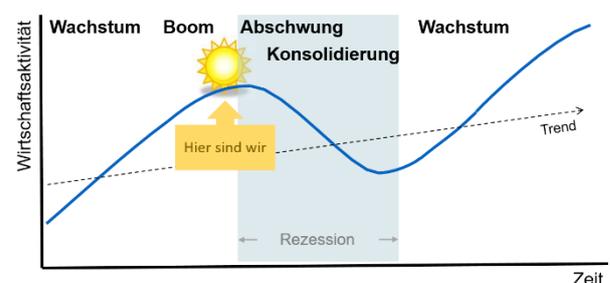
Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Die Weltwirtschaft setzte ihr leichtes Wachstum auch im zweiten Quartal des laufenden Jahres fort. Diese Stabilität ist vor allem dem überraschend widerstandsfähigen Arbeitsmarkt in den USA und dem starken Dienstleistungskonsum zu verdanken. Die amerikanischen Haushalte und Unternehmen verfügen nach wie vor über Ersparnisse oder freie Kreditlinien aus der Pandemie, die jedoch kontinuierlich abnehmen. Die Rezessionsgefahr in den USA bleibt sehr hoch, wie die Frühindikatoren für die nächsten drei bis zwölf Monate zeigen. Dagegen erholt sich die chinesische Wirtschaft zusehends von der Pandemie, auch wenn das Tempo bisher hinter den Erwartungen zurückbleibt. Auch die Inflation geht weltweit zurück, bleibt aber in den Industrieländern hoch, weshalb die Fed und die EZB an ihrer restriktiven Geldpolitik festhalten.

Die Gesamtrendite des Weltaktienmarktes betrug im ersten Halbjahr in Schweizer Franken erfreuliche 11.6%. Betrachtet man diese Zahlen genauer, so zeigt sich, dass 8 Unternehmen alleine rund 7.6% dazu beigetragen haben. Die übrigen 1192 Unternehmen steuerten zusammen nur rund 4% bei. Der weltweite Aktienindex spiegelt also nicht wirklich ein globales Gesamtbild wider, sondern eine konzentrierte Hausse von 8 großen amerikanischen Technologieunternehmen. Für diese

Unternehmen bleiben die Gewinnerwartungen der Analysten für die nächsten 12 Monate stabil positiv, lediglich der Grafikprozessorhersteller NVIDIA verzeichnete einen starken Gewinnsprung. Die Kursanstiege waren somit vor allem auf eine Ausweitung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse zurückzuführen. Bei diesen Titeln waren die Anleger also schlicht bereit, mehr für ein Gewinnwachstum zu bezahlen, das in ferner Zukunft liegt.



Zwei Aspekte sind für diesen Optimismus ausschlaggebend: Erstens hat die Fed bei den Bankenpleiten im Frühjahr gezeigt, dass sie im Falle von Instabilitäten im Finanzsystem schnell Liquidität bereitstellen könnte - unabhängig von hohen Inflationsraten. Dies stärkte die zuversichtlichen Bullen gegenüber den Bären am Aktienmarkt. In Boomphasen neigen die Optimisten dazu, dieselben Titel zu kaufen, die schon in der vorangegangenen Wachstumsphase den Ton angaben, also US Big Tech.

Zweitens erleben wir derzeit an den Finanzmärkten einen Hype um künstliche Intelligenz (KI). Seit Ende November 2022, als die Firma Open AI die kostenlose App ChatGPT veröffentlichte, mit der man sich in natürlicher Sprache mit einem Computer über jedes beliebige Thema unterhalten kann, jagen sich die Nachrichten. Natürlich wird KI in der Informatik schon viel länger erforscht. Auch der Autor dieser Zeilen hatte sich Anfang der 90er Jahre im Rahmen seiner Diplomarbeit in Informatik mit Expertensystemen beschäftigt. Die Technologie von ChatGPT basiert jedoch auf einer moderneren Art von neuronalen Netzen, den sogenannten Large Language Models (LLMs). Je größer diese LLMs sind, desto besser sind die Ergebnisse. Das LLM von ChatGPT zum Beispiel musste monatelang in riesigen Rechenzentren maschinell trainiert werden. Es ist also kein Zufall, dass Investoren vor allem die Aktien der großen US-Technologiekonzerne und Cloud-Anbieter gekauft haben.

Wir glauben, dass diese Technologie das Potenzial hat, in den nächsten fünf bis zehn Jahren viele Geschäftsmodelle in praktisch jedem Wirtschaftszweig zu verändern oder neu zu erfinden, gerade weil LLMs nicht auf den Sprachbereich beschränkt sind. Im Bereich der LLMs hat sich in den letzten sechs Monaten gezeigt, dass auch kleinere Modelle, die auf einem normalen Computer oder bald auch auf einem Handy laufen können, hervorragende Ergebnisse liefern, wenn sie zuvor von den großen LLMs sorgfältig trainiert wurden. Der interne Betrieb von LLMs ist besonders wichtig für Unternehmen und Privatpersonen, die ihre wertvollen Daten schützen wollen.

Die Chancen und Risiken werden sich daher nicht auf einige wenige Unternehmen konzentrieren. Unternehmen, die agil sind und in ihrer

Branche bereits eine Vorreiterrolle bei der Digitalisierung einnehmen, dürften am meisten profitieren. Wir gehen davon aus, dass sich einige davon bereits in unserem Anlageuniversum befinden. Gewinner und Verlierer sind heute aber noch schwer zu prognostizieren. Wer hätte beim ersten iPhone gedacht, dass es die Taxi- und Reisebranche auf den Kopf stellen würde?

Ausblick

Wie eingangs erwähnt, gehen wir davon aus, dass die US-Wirtschaft bald ihren Wachstumshöhepunkt erreichen wird, bevor sie in eine Rezession abrutscht. Dies könnte sich jedoch erst Ende 2023 oder Anfang 2024 abzeichnen. Wir sind bei weitem nicht die Einzigen, die die Gefahr einer Rezession sehen, auch wenn die Aktienmärkte dies momentan zu ignorieren scheinen. Wir bleiben daher wachsam, solange unsere zuverlässigsten Frühindikatoren keine klare Entwarnung geben. Denn selbst eine leichte Rezession könnte zu schmerzhaften Korrekturen in einem konzentrierten und hoch bewerteten Aktienmarkt führen.

Wir haben die Aktienquote in den Portfolios bereits reduziert und halten sie stabil. Qualitätsaktien mit sicheren und nachhaltigen Dividenden sowie eine echte globale Diversifikation der Anlagen bleiben für uns unverzichtbar. Zudem ist der Konjunkturzyklus in China und Japan günstiger als in den USA oder Europa. Für einen «vollen» Wiedereinstieg in den Aktienmarkt ist es unseres Erachtens noch zu früh. Kurz- und mittelfristige Anleihen mit geringem Ausfallrisiko erscheinen uns jedoch zum ersten Mal seit weit über 10 Jahren wieder attraktiv.

10. Juli 2023

Im Auftrag des Anlagekomitees

Stefan Kimmel

Chief Investment Officer, ARVEST Funds AG

Dieser Bericht gibt die Meinung der ARVEST Funds AG wieder, dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die in diesem Bericht genannten Anlagen oder Strategien unterliegen einer Eignungsprüfung und ersetzen nicht den kompetenten Berater. Anlagen können signifikante Risiken beinhalten. Der Wert einer Anlage kann jederzeit steigen oder fallen. Die historische Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung. Anteile der in diesem Bericht erwähnten Anlagefonds unterliegen Restriktionen im Zusammenhang mit bestimmten Jurisdiktionen. Investitionen in Anlagefonds erfolgen ausschliesslich auf Grundlage der offiziellen Fondsdokumente. Diese können unter www.arvest.ch heruntergeladen werden.