



## Capicura Partners – Ausblick 1. Quartal 2022

### Inflation Ja, stark steigende Zinsen Nein – Korrelation gebrochen

- **Nominalzinsen bleiben verhältnismässig tief, Realzinsen weiter stark negativ**
- **Geopolitisch steht vieles im Argen, Eskalationen können nicht ausgeschlossen werden**
- **Gold sollte von erhöhten Inflationserwartungen (endlich) profitieren**
- **Digitale Vermögenswerte dürfen trotz hoher Volatilität in einem globalen Portfolio nicht fehlen**
- **Konstruktive Vermögensallokation beibehalten, Aktien bleiben erste Wahl**

Im 4. Quartal und v.a. im November hat sich die Volatilität an den Finanzmärkten wieder zurückgemeldet. Auch wenn das Jahr noch nicht ganz in trockenen Tüchern ist, ist Optimismus angebracht, dass uns auch der Aktienjahrgang 2021 in guter Erinnerung bleiben wird.

*«Starker Anstieg der Energiepreise hauptverantwortlich für rekordhohe Konsumentenpreise»*

Wenn wir das Jahr 2021 Revue passieren lassen, kann festgestellt werden, dass sich dank der breiten und global angelegten Impfkampagnen die

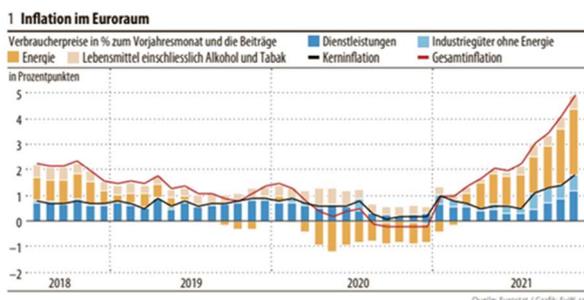


Abb. 1) Quelle Finanz&Wirtschaft Ausgabe 11.12.2021

meisten Länder wieder offen sind und sich die Wirtschaftsaktivität und die Unternehmensgewinne entsprechend stark erholen und z.T. normalisieren konnten. Zwar ist das Thema COVID-19 immer

noch omnipräsent und wird so schnell auch nicht verschwinden, wir beobachten jedoch, dass die virusbedingten negativen «Schocks» resp. Marktreaktionen immer kürzer und die Rückschläge immer kleiner werden. Durch die gestiegene Nachfrage konnte u.a. wegen Liefer- und Kapazitätsengpässen auch die Angebotsseite nicht Schritt halten, was zu höheren Preisen führte. Haupttreiber für die rekordhohe Inflation (USA mit 6.8% höchster Stand seit 40 Jahren erreicht), waren klar die Energiekosten. In Europa z.B. sind die gestiegenen Energiepreise für mehr als die Hälfte der Gesamtinflation verantwortlich (siehe Abbildung 1). Wir erwarten, dass die gestiegenen Konsumentenpreise strukturell und nicht nur temporär erhöht bleiben, sich jedoch auf einem Niveau einpendeln dürften, welches verträglich bleibt. Sehr lange haben die Märkte auf etwas Inflation gewartet, nachdem die letzten Jahre deflationär waren und die Notenbanken alles versucht hatten, dem Rückgang des Preisniveaus zu begegnen.

*«Lieber etwas Inflation als Deflation im System»*

Nun da die Preise steigen, kommt die Angst auf, dass die Inflation ausser Kontrolle geraten könnte. Man fürchtet sich vor einer Situation wie sie letztmals in den 70er Jahren gesehen wurde (Ölpreis- und deshalb Inflationsschock gepaart mit einer sich abschwächenden Wirtschaft → Stagflation). Damit die Inflation jedoch ausser Rand und Band gerät, müsste wieder ein externer Schock eintreten. Deshalb sollte die aktuell angespannte geopolitische Situation nicht unterschätzt und genau im Auge behalten werden. Ein befürchteter militärischer Angriff Russlands auf die Ukraine könnte genau zu einem solchen, «externen» Ereignis führen (v.a. Öl- und Gaspreise würden noch weiter ansteigen und das globale Wirtschaftswachstum gefährden). Die angedrohten Sanktionen seitens der Biden Regierung scheinen eher «zahnlos» und auch die EU tut sich schwer, klare Grenzen ggü. Russland zu formulieren. Aktuell scheint Russland niemand klar die Stirn bieten zu wollen. Wir schliessen eine Eskalation im Russland/Ukraine Konflikt zwar nicht

aus, aber die tiefe Wahrscheinlichkeit spricht gegen eine Umpositionierung des Portfolios. Trotzdem müssen wir nebst China/Taiwan auf dieses latente geopolitische Risiko hinweisen, welches die Märkte in Geiselnhaft nehmen könnte. Nach diesem Exkurs zurück zur Inflation. Diesbezüglich halten wir uns an die 5y5y Forward Inflation Swaps, welche die zukünftigen Inflationserwartungen des Marktes wiedergeben (siehe Abb. 2). Diese «Forwards» werden nebst anderem auch von den Notenbanken konsultiert, um die Geldpolitik zu steuern. Dabei sehen wir, dass die in 5 Jahren erwartete 5 Jahres Inflation im USD bei ca. 2.5%, diejenige im EUR- Raum bei 2% liegen. Das heisst, nahe der von den Zentralbanken avisierten Ziel was nach ihrer Definition, Preisstabilität bedeutet (2% p.a.). Wir gehen deshalb diesseits und jenseits des Atlantik auf mittlerer Frist von einem erhöhten, aber nicht zu hohen Preisniveau aus und erwarten, dass am langen Ende der Zinskurve die Zinsen nur moderat und in einem verträglichen Ausmass steigen werden.



Abb. 2) Daten Bloomberg / Chart Capicura Partnersincl

«Volatilität an den Devisenmärkten dürfte zunehmen»

Bezüglich Geldpolitik geht der Markt davon aus, dass die US-Notenbank ihre Anleihenkäufe (QE) im März einstellen und danach bis Ende Jahr die Zinsen 2-3-mal erhöhen. Für die Eurozone und die Schweiz sieht das Bild aufgrund der tieferen Inflationszahlen anders aus - für das nächste Jahr werden weder von der EZB noch von der SNB Zinsanpassungen erwartet. Dadurch wird es bei den Zinskurven zu einem divergierenden Bild kommen, flacher in den USA, steiler in Europa. Wir erwarten, dass dies an den Devisenmärkten zu einem Anstieg der Volatilität führen wird, nachdem es an der Währungsfront in den letzten Monaten ausserordentlich ruhig geblieben war. Von der steigenden Zinsdifferenz dürfte der USD profitieren und weiter gut unterstützt bleiben.

«Haupttreiber der Vermögenspreise bleiben die stark negativen Realzinsen»

Für reale Vermögenswerte bleiben wir optimistisch. Nebst den tiefen oder gar negativen Zinsen, den aufgeblähten Notenbankbilanzen (siehe Abb. 3) und der überdurchschnittlich hohen Liquidität, spielen die immer noch stark negativen Realzinsen eine aus unserer Sicht sehr, wenn nicht DIE bedeutendste Rolle, was die zukünftige Entwicklung realer Vermögenswerte angeht.

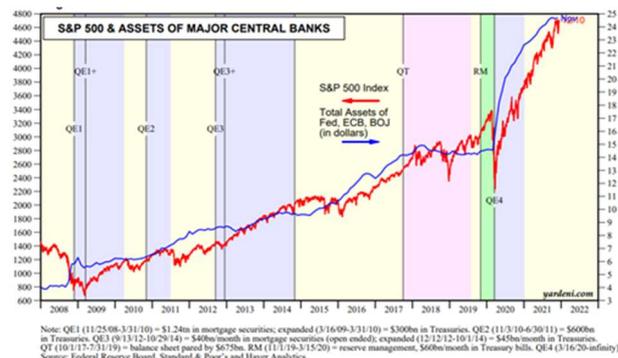


Abb. 3) Quelle Yardeni Research

«Weiter auf Realwerte setzen»

Für ein ausgewogenes Portfolio starten wir 2022, trotz geopolitischen Risiken, mit einer erhöhten Aktienquote. Nebst Aktien sind wir aber auch im Alternativen Bereich in Realwerte investiert. REITs (Real Estate Investment Trusts, d.h. Immobilien) sowie Gold (Schutz ggü. Inflation sowie geopolitischen Risiken) gehören in ein diversifiziertes Portfolio. Wir wollen zukünftig auch digitale Vermögenswerte berücksichtigen. Dieser noch junge Sektor ist mit einer Marktkapitalisierung von knapp USD 2.1 Billionen zu gross geworden, um ignoriert zu werden. Verglichen mit der globalen Aktienmarktkapitalisierung von geschätzten USD 100 Billionen, machen Kryptowährungen ca. 2% aus. Mehr und mehr institutionelles Geld sucht den Weg in das «digitale Gold», ein Trend, der sich auch im neuen Jahr fortsetzen dürfte.

Vermögensallokation	
Cash	10%
Obligationen	20%
Aktien	55%
Alternative Anlagen (inkl. REITs, Gold, Kryptowährungen)	15%

Abb. 4) Vorgeschlagene Vermögensallokation für ein Balanced Portfolio im Q1 2022

Wir wünschen Ihnen und Ihren Familien erholsame Festtage und nur das Allerbeste im 2022.

Ihr Capicura Team

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen und der in diesem Dokument enthaltenen Informationen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig Informations- und Werbezwecken. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.