



## Die Kunst, den Lärm zu ignorieren

- **Monetärer Rückenwind an den Finanzmärkten nimmt langsam ab – windstill wird es jedoch länger nicht**
- **China Evergrande ist kein Lehman Moment, aber ein Grund vorsichtiger gegenüber China zu werden**
- **Inflation nicht nur transitorisch – Probleme auf der Angebotsseite führen mittelfristig zu höheren Preisen**
- **Trotz erhöhtem «Lärm» an konstruktiver Vermögensallokation festhalten – Aktien bleiben erste Wahl**

Wir freuen uns, dass Sie den ersten Capicura Partners Quartalsausblick lesen. Wir werden zukünftig alle drei Monate über die aktuellen Themen berichten und mit Ihnen unsere Einschätzungen zu den Finanzmärkten teilen. Dabei wird eine Vermögensallokation vorgeschlagen, die für ein ausgewogenes Portfolio gültig sein wird. Wissend, dass es nicht DAS Portfolio gibt und die Risikoprofile unserer Kunden zum Teil stark variieren, kann man den «Gewürzmix» für das individuelle Menü, wie wir es jeweils nennen, je nach Vorliebe etwas schärfer oder milder abmischen. Wir hoffen, mit dieser Publikation Ihren Geschmack zu treffen und sind gespannt auf Ihre Rückmeldungen.

### «Es gibt immer genügend Gründe, sich zu sorgen»

Oft im Herbst während den Monaten September und Oktober dreht die Stimmung an den Finanzmärkten und die Investoren werden vorsichtiger, man spricht dabei von einem saisonalen Muster. Speziell nach den letzten 18 Monaten «Hausse-Phase» verschiedener realer Vermögenswerte, ist die Lust gestiegen, Gewinne ins Trockene zu bringen. Just in diese Zeit fällt nun auch der Wirbel rund um den hochverschuldeten chinesischen Immobilienentwickler Evergrande Group. Man befürchtet, dass die hohe Schuldenlast (über USD 300 Mrd.) zu einem systemischen Risiko führen könnte. Angesichts des wichtigen Anteils des Immobiliensektors am chinesischen BIP (macht

direkt und indirekt rund 30% aus) gehen wir davon aus, dass der chinesische Staat grösstes Interesse hat, eine Lösung für den angeschlagenen Konzern zu finden (Umstrukturierung der Schulden etc.). Damit kann ein «Lehman Moment» verhindert werden. Angesichts der hohen Abhängigkeit der Wirtschaft vom Immobiliensektor wird diese Krise aber das chinesische und als Konsequenz auch das globale Wirtschaftswachstum negativ beeinflussen. Weitere Sorgenfalten beschert den Anlegern ein drohender «US Shutdown» von Teilen der Regierung. Ist bis zum 1. Oktober keine Budgetregelung beschlossen, müssen viele Bundesangestellte (wieder einmal) in den unbezahlten Zwangsurlaub geschickt werden. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass früher oder später eine politische Lösung gefunden wird. Eine weitere, ebenfalls politische Unsicherheit kommt seitens der Bundestagswahlen in Deutschland. Es dürfte allenfalls noch länger dauern, bis eine Regierung gebildet und die amtierende Kanzlerin von einem Nachfolger abgelöst wird. Aber auch damit werden die Finanzmärkte klarkommen, da eine Linksregierung ausgeschlossen werden kann. Und dann haben wir noch die Angst vor steigender Inflation und anstehendem «Tapering» resp. drohende Erhöhungen der Leitzinsen durch die

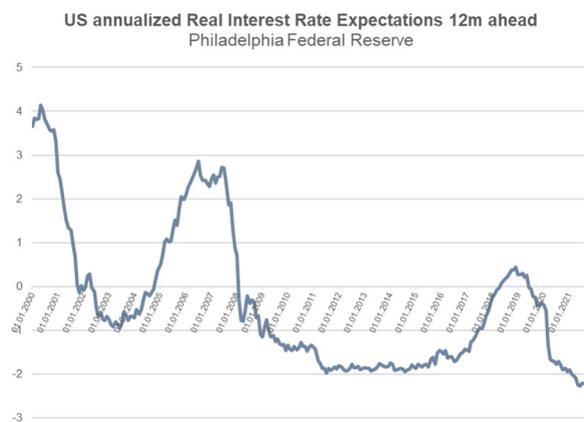


Abb. 1) Daten Bloomberg / Chart Capicura Partners

Notenbanken. Während die Inflationsraten genau beobachtet werden müssen (dürften wegen «Supply Chain Constraints» nicht nur transitorisch steigen) sehen wir wegen der immer noch grosszügigen Liquiditätsversorgung durch die

Notenbanken genügend Rückenwind von monetärer Seite. Wir sprechen erst von «Tapering», d.h. von einer Reduktion der Anleihenkäufe durch Notenbanken (dürften Mitte 2022 enden) und nicht vom Anfang eines neuen Zinserhöhungszyklus (dieser dürfte frühestens gegen Ende 2022 eingeläutet werden). Die Zinsen werden (oder besser) dürfen angesichts der globalen Verschuldungssituation gar nicht zu stark steigen. Das führt dazu, dass die Realzinsen noch negativer werden und die Investoren stärker ins Risiko gedrängt werden (siehe Abb. 1).

**«Globale PMI Zahlen deuten weiterhin auf Expansion für USA und Eurozone»**

Was den Ausblick für das Wirtschaftswachstum angeht, so indizieren die Einkaufsmanager Indices (PMI) eine etwas schwächere, aber immer noch expansive Wirtschaftstätigkeit für die Eurozone sowie USA. In Asien zeichnet sich eine Kontraktion der Wirtschaftsleistung ab, welche vom oben beschriebenen Fall Evergrande verstärkt wird.

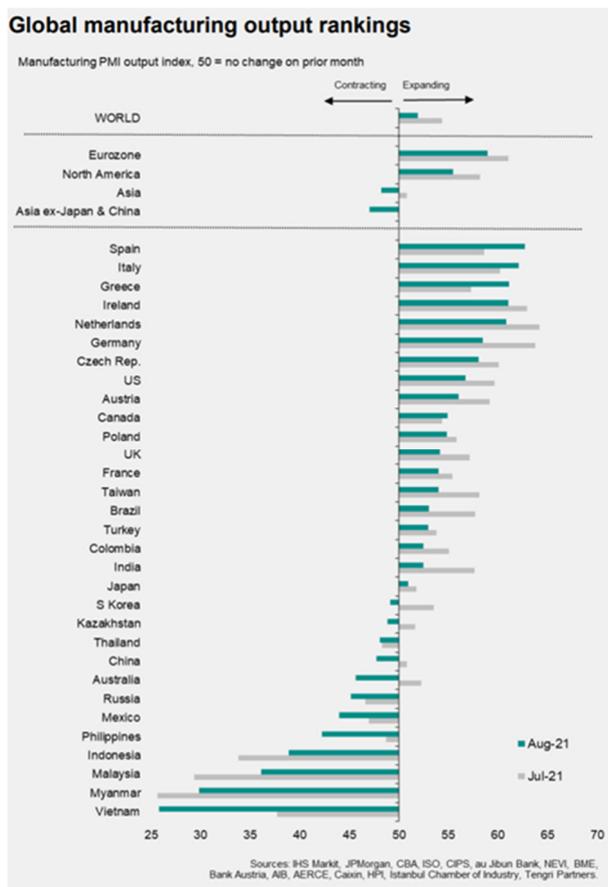


Abb. 2) Quelle: IHS Markit

**«Selektivität der Marktteilnehmer wird zunehmen»**

Nach einem guten Börsenjahr für reale Vermögenswerte generell und Aktien im Speziellen, wird man im kommenden Quartal selektiver werden müssen hinsichtlich Sektoren, Stil und Regionen. Ein aktiver Manager sollte also ggü. einem passiven (Index Produkt) einen Mehrwert erzielen können. So oder so, negative Realzinsen, solides Wirtschaftswachstum und immer noch genügend Liquidität werden Aktien weiter befähigen.

**«Hohe Skepsis der Anleger sind „Good News“ für Aktien»**

Der Case für Aktien aus «Contrarian» Sicht wird auch vom weiter schwindenden Investorenvertrauen unterstützt (Abb. 3). Das Sentiment gemessen am CNN Fear&Greed Index liegt aktuell auf dem tiefsten Stand in diesem Jahr. Zudem stehen auch von technischer Seite die Ampeln für weiter steigende Aktienmärkte auf Grün.

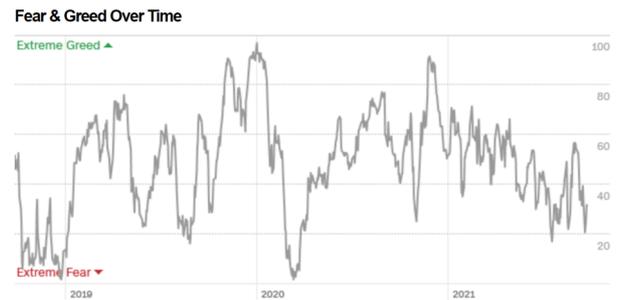


Abb. 3) Quelle: CNN Fear&Greed Index

**«Trotz erhöhtem Lärm, an konstruktiver Vermögensallokation festhalten»**

Angesichts obiger Ausführungen versuchen wir den Lärm zu ignorieren und bleiben überzeugt, dass man abhängig vom individuellen Risikoappetit, einen möglichst hohen Anteil an realen Vermögenswerten und v.a. Aktien im Portfolio halten sollte. Mit Cash und Nominalwerten wird man schleichend «enteignet» und für das eingegangene Risiko nicht genügend kompensiert.

Vermögensallokation	
Cash	10%
Obligationen	20%
Aktien	60%
Alternative Anlagen	10%

Abb. 4) Vorgeschlagene Vermögensallokation für ein Balanced Portfolio im Q4 2021

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.