

Capicura Partners – Ausblick 1. Quartal 2026

18. Dezember 2025

«Süsser die Zinsglocken klingen»

- **KI-Aktien versetzen Qualitätstitel in den Winterschlaf – wie lange noch?**
- **Grosszügige finanzielle Rahmenbedingungen unterstützen Aktienmärkte**
- **USD-Zinskurve hat sich normalisiert**
- **Donald Trump: der Inflations-«Grinch»**
- **Vermögensallokation: Investiert bleiben mit Teilabsicherung**

Falls Sie der Weihnachtstress fest im Griff hat, reicht ein Lesen der Zusammenfassung vom KI-Weihnachtsmann:

*Wenn die Zinsglocken leise klingen,
Risky Assets weiter springen*



*Preise tanzen, der Warenkorb lacht,
Santa stöhnt: «Das wird teuer heut' Nacht!»*



*Silber glänzt wie Lametta am Baum,
doch Gewinne zu sichern, bleibt kein Traum*



*Die FED schenkt uns Zinsrabatte,
doch Vorsicht bleibt die beste Matte*



*Drum pack ins Depot nicht nur Mut,
sondern auch Absicherungen – das tut 2026 gut!*

Das Jahr 2025 war an den Aktienmärkten von einer erhöhten Konzentration geprägt. Das Thema Künstliche Intelligenz (KI) dominierte das Investoreninteresse sowie Kapitalflüsse und Schlagzeilen. Rund die Hälfte der Marktkapitalisierung des S&P 500 Index wird aktuell direkt oder indirekt als KI-bezogen angesehen. Getragen von hohen Investitionen in Rechenzentren und optimistischen Gewinnerwartungen erreichten die Aktienmärkte neue Höchststände (in Landeswährung). Gleichzeitig befinden sich Qualitätsaktien seit geraumer Zeit im Winterschlaf. Unternehmen mit stabilen Cashflows, soliden Bilanzen und attraktiven Dividenden bleiben hinter der Marktentwicklung zurück. Auch Schweizer Qualitätsunternehmen konnten trotz robuster Fundamentaldaten nicht vom allgemeinen Börsenaufschwung profitieren. Diese

Divergenz ist weniger Ausdruck struktureller Schwächen, sondern vielmehr das Resultat einer extremen Fokussierung auf Wachstum und Momentum. Nun zeigt das KI-Narrativ jedoch erste Risse. Heute hinterfragen Investoren die hohen Investitionen und teilweise sehr optimistischen Bilanzierungspraktiken deutlich kritischer als noch vor einem Jahr. In einem Umfeld tiefer Zinsen, erhöhter Unsicherheit und wachsender Volatilität gewinnen Qualität, Preissetzungsmacht und stabile Dividenden wieder an Gewicht. Gerade für CHF-Anleger bleibt dieses Segment äusserst attraktiv.

Lockeres monetäres Umfeld – Unterstützung mit Nebenwirkungen

Ein wesentlicher Treiber der aggressiven Investorenpositionierung ist das anhaltend lockere monetäre Umfeld. Der Goldman Sachs World Financial Conditions Index verdeutlicht, wie expansiv die globalen finanziellen Bedingungen weiterhin sind. Denn je tiefer dieser Index, desto lockerer das globale monetäre Umfeld (Abb. 1). Die US-Notenbank hat im Dezember die dritte Zinssenkung in diesem Jahr vorgenommen. Diese Entwicklung wirkt kurzfristig stabilisierend für die Märkte und erklärt einen grossen Teil der anhaltenden Risikobereitschaft. Gleichzeitig besteht die Gefahr, dass diese Lockerung reale wirtschaftliche Schwächen kaschiert und Fehlallokationen weiter begünstigt. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) verharrt seit einigen Monaten bei der 0%-Grenze und wir erwarten, dass dies im 2026 unverändert bleibt.

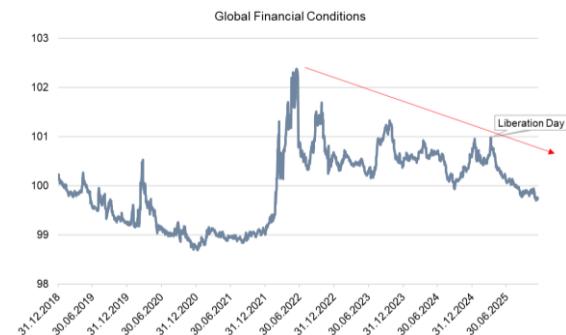


Abb. 1) Goldman Sachs World Financial Conditions Index
Daten: Bloomberg / Chart: Capicura Partners

USD-Zinskurve normalisiert sich

Ein Blick auf den US-Anleihenmarkt offenbart ein differenziertes Bild. Während die Zinsen am kurzen Ende durch die Zentralbank gesteuert werden, wird das lange Ende der Zinskurve durch den Markt bestimmt und widerspiegelt gleichzeitig die Inflationserwartungen. Vergleicht man die aktuelle Zinskurve mit derjenigen per Ende 2024, wird ersichtlich, dass die kurzfristigen Zinsen aufgrund der Senkungen der FED tiefer sind, die langfristigen Renditen (20 Jahre) jedoch auf unveränderten Levels verharren (Abb. 2). Die USD-Zinskurve hat sich somit etwas normalisiert. Bei ihrem letzten Meeting hat die FED zusätzlich zur Zinssenkung von 0.25%-Punkten den monatlichen Kauf von US Treasury Bills im Wert von USD 40 Milliarden angekündigt. Deklariert als «Käufe zur Verwaltung der Reserven» pumpt die US-Notenbank zusätzliche Liquidität in den Markt und kehrt damit zur quantitativen Lockerung zurück!

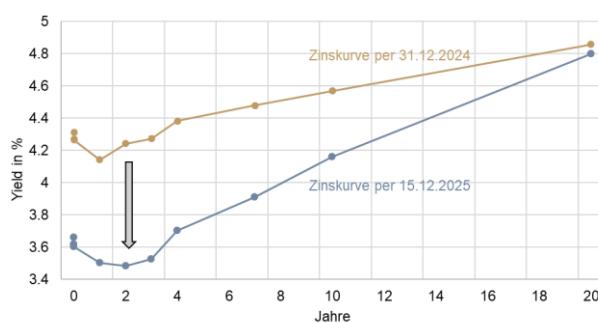


Abb. 2) USD-Zinskurve

Daten: Bloomberg / Chart: Capicura Partners

Inflation: ein US-Problem mit globaler Relevanz

Mehr Liquidität, höhere Zölle, mehr Staatsausgaben und weitere Zinssenkungen. Alles inflations-treibende Massnahmen «born in the USA». Während sich die Inflation in Europa und der Schweiz weitgehend normalisiert hat, bleibt der Preisdruck in den USA hartnäckig und birgt Anstiegspotenzial. Wenn nicht bereits im nächsten Quartal, dann mit hoher Wahrscheinlichkeit im weiteren Jahresverlauf. In diesem Umfeld bleibt die Gefahr einer stagflationären Entwicklung präsent: ein schwächeres Wirtschaftswachstum bei gleichzeitig erhöhter Teuerung. Genau diese Erwartungen haben sich im Jahr 2025 als fruchtbare Boden für reale Vermögenswerte erwiesen. Unter anderem Edelmetalle wie Gold, Silber, Palladium, aber auch Minenaktien, konnten unsere Performance spürbar be-

günstigen. Aufgrund von anhaltenden Inflations-sorgen, einer robusten industriellen Nachfrage und der Schwäche des US-Dollars fühlen wir uns in der erhöhten Allokation zu Edelmetallen weiterhin bestätigt (Abb. 3).



Abb. 3) Cartoon von HEDGEYE

Erwartungsmanagement: Zurück zur Normalität

Abschliessend ist für uns ein realistisches Erwartungsmanagement entscheidend. Nach 2024 war 2025 erneut ein positives Börsenjahr. Unsere ausgewogene Anlagestrategie konnte in der Region 9 bis 12% in Schweizer Franken zulegen. Doch Vorsicht ist geboten, denn jährliche zweistellige Gewinne bleiben die Ausnahme und nicht die Regel. Für CHF-Investoren mit diesem Risikoprofil liegen die durchschnittlichen jährlichen Zielrenditen wohl eher bei 3 bis 5%. Deshalb starten wir das neue Jahr zwar mit einer unveränderten Aktienquote, haben jedoch teilweise eine Portfolioabsicherung über S&P 500 Put-Warrants implementiert, um ansteigender Volatilität vorzubeugen.

Vermögensallokation	Q1 26	Q4 25	Q3 25
Cash	8%	9%	8%
Obligationen	14%	14%	20%
Aktien	53%	52%	48%
Alternative Anlagen	25%	25%	24%

Abb. 4) Vorgeschlagene Vermögensallokation für ein Balanced Portfolio im Q1 2026

Wir wünschen Ihnen und Ihren Liebsten frohe Festtage und ein erfolgreiches und gesundes neues Jahr!