

Capicura Partners – Ausblick 2. Quartal 2025

27. März 2025

Auf Messers Schneide

- **US-fiskalpolitische Sparmassnahmen vs. europäische Expansion**
- **USD-Abwertung – Vorsicht, was man sich wünscht**
- **Negatives Sentiment für US-Aktien spricht für kurzfristige technische Erholung**
- **Schweizer Blue Chips endlich «wachgeküsst»**
- **Defensivere Vermögensallokation**

USA: Vom Fiskalfeuerwerk zur Haushaltsdisziplin

Seit der Finanzkrise 2008 setzt die US-Regierung vermehrt auf expansive Fiskalpolitik – eine Strategie, die mit den Covid-Hilfspaketen 2020 fortgesetzt wurde. Trotz der massiven Zinserhöhungen im Jahr 2022 bewahrte diese Politik die US-Wirtschaft vor einer Rezession. Doch nun schlägt die neue US-Regierung unter Trump einen anderen Kurs ein. Kosten senken statt weiter ausgeben, wobei das Department of Government Efficiency (DOGE) voll in Aktion tritt. Finanzminister Scott Bessent hat mit seiner „3er-Regel“ eine drastische Reduktion des US-Fiskaldefizits von 7% auf 3% des BIP angekündigt. Doch dieser fiskalische Sparkurs bedeutet auch einen negativen Impuls für die US-Wirtschaft und eine entsprechende Wachstumsverlangsamung.

Auferstehung Europas: Milliarden für Verteidigung und Infrastruktur

Während die USA auf Sparmassnahmen setzen, erkennt Europa die Notwendigkeit, sich selbst zu schützen. Jahrzehntlang vernachlässigten die Europäer ihre Verteidigungsausgaben – doch mit dem Krieg in der Ukraine, dem russischen Aggressor vor der Tür und der Einsicht, dass die USA nicht mehr bereit sind, die europäische Sicherheit zu garantieren, ändert sich das nun rasant. Beim letzten EU-Gipfel beschlossen die 27 Mitgliedstaaten ein erhebliches Verteidigungspaket von bis

zu EUR 800 Milliarden. Deutschland geht sogar noch weiter. Unter der neuen Führung von Friedrich Merz wurde ein EUR 500 Milliarden Infrastrukturprogramm auf den Weg gebracht und zusätzlich Armeeausgaben beschlossen, welche von der Schuldenbremse teilweise ausgenommen sind. Während Europa also aufrüstet und investiert, verfolgt die US-Regierung eine Art „Entgiftungsprogramm“ für ihren Staatshaushalt.

«Handelskrieg 2.0»

Neue US-Handelszölle und die potenziellen Abgaben auf das Halten von USD-Reserven sollen den amerikanischen Staatshaushalt stützen und den USD abwerten (Abb. 1). Die bewusste Schwächung des Greenbacks (bekannt als „Mar-a-Lago-Abkommen“) ist ein Versuch die US-Industrie und deren Exporte zu beleben.

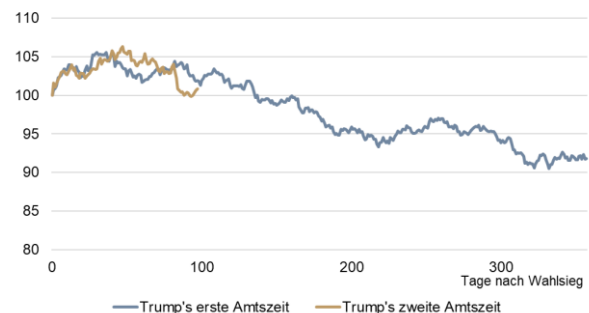


Abb. 1) USD-Index erste und zweite Amtszeit Trumps
Daten: Bloomberg / Chart: Capicura Partners

Doch während der schwächere USD wirtschaftliche Vorteile für die USA bringen könnte, belasten die US-Importzölle und vergeltende Gegenzölle der Handelspartner die Weltwirtschaft und treiben die Inflation an. Das Ergebnis? Ein gefährlicher Mix aus anwachsender Inflation und abkühlender Wirtschaft – ein typisches stagflationäres Umfeld, das Gift für den US-Aktienmarkt ist. Die US-Indizes haben bereits begonnen diese Risiken einzupreisen und weisen im Jahresvergleich eine negative Performance auf (Abb. 2). Dies ist zwar eine willkommene Bewertungsanpassung eines sehr teuren US-Aktienmarktes, hat aber insbesondere an der Wall Street zu Unruhe geführt. Gleichzeitig profitieren die europäischen Märkte von

massiven Geldzuflüssen aufgrund ihrer neu gefundenen Emanzipation und der attraktiveren Bewertungen. Infolgedessen haben wir unsere Europa-Allokation Mitte Q1 um 3%-Punkte erhöht und das US-Exposure entsprechend reduziert.

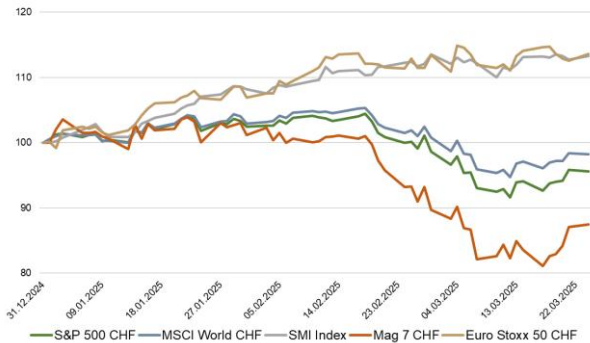


Abb. 2) YTD-Performance diverser Indizes in CHF
 Daten: Bloomberg / Chart: Capicura Partners

Gold für unsichere Zeiten

Die weltweit steigende Verschuldung, der politische Wille den USD zu schwächen und die drohende Rückkehr der Inflation machen Gold attraktiver denn je. Als sicherer Hafen in unsicheren Zeiten hat der Goldpreis seinen Höhenflug fortgesetzt und erstmals die Marke von USD 3'000 pro Unze überschritten. Besonders die hohe physische Nachfrage, angeführt von Zentralbanken und institutionellen Investoren, unterstreicht das steigende Interesse an Gold als Wertspeicher. Bereits im Februar haben wir unsere Goldpositionen in den ausgewogenen Portfolios taktisch ausgebaut und halten heute eine substantielle Allokation von 7%, welche dem Portfolio als Stütze in turbulenten Zeiten dienen soll. Quizfrage an dieser Stelle: Was glauben Sie, erzielte der S&P 500 Index oder Gold eine höhere jährliche Rendite seit Ende 2001?

Technische Erholung oder Bärenfalle?

Kurzfristig könnte der US-Markt eine technische Erholung erleben – nicht zuletzt, weil die aktuell negative Marktstimmung als klassischer Kontraindikator gilt (Abb. 3) und der April historisch betrachtet ein starker Börsenmonat war. Verläuft das Kursmuster der Börse ähnlich wie während der ersten Amtszeit Trumps, dürfte sich zudem in den kommenden Monaten eine Erholung einstellen. Aber Vorsicht: Die hohen Bewertungen setzen klare Grenzen für weiteres Kurspotenzial. Wir sehen Stärkephasen nicht als Einladung zur Euphorie, sondern als Gelegenheit, das Aktienexposure taktisch zu reduzieren. Denn ein kurzer Auf-

schwung ändert nichts an den zugrunde liegenden Risiken. Mit Blick auf die anhaltenden Herausforderungen haben wir bereits im Februar vorgesorgt und in unseren diskretionären Mandaten eine Absicherung mittels September Put Optionen auf den S&P 500 Index eingesetzt.

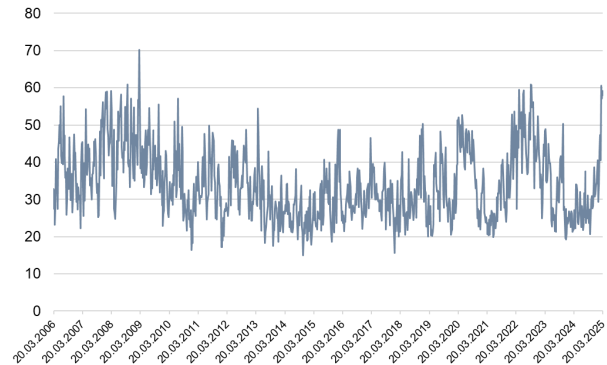


Abb. 3) AAI Bear Index (Marktstimmung)
 Daten: Bloomberg / Chart: Capicura Partners

Schweizer Aktien «wachgeküsst»

Europäische Aktien bleiben attraktiv – angetrieben von günstigeren Bewertungen und staatlichen Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung. Die Kursavancen seit Anfang Jahr zeugen von einer gewissen Euphorie und entsprechend ist eine kurzfristige Konsolidierung realistisch. Auch Schweizer Blue Chips rückten wieder in den Fokus. Nach Jahren der Zurückhaltung sind sie 2025 aus ihrem «Dornröschenschlaf» erwacht und profitieren von ihrem defensiven Charakter und hohen Dividendenrenditen. Selbstverständlich können sich die europäischen Märkte nicht vollständig von der US-Wirtschaft entkoppeln. Sollte die Wahrscheinlichkeit einer US-Rezession steigen, wird das auch in Europa Spuren hinterlassen. Wir fühlen uns mit einer defensiveren Aktienallokation – Übergewicht in Europa und der Schweiz, Untergewicht in den USA – aktuell gut aufgestellt.

Vermögensallokation für das 2. Quartal

Zusammengefasst starten wir vorsichtiger ins zweite Quartal als anfangs Jahr. Nämlich mit einer erhöhten alternativen Quote aufgrund der Goldaufstockung und einem delta-adjustierten Aktiengewicht von 50% mit defensiverer Aktienselektion.

Vermögensallokation	
Cash	6%
Obligationen	22%
Aktien	50%
Alternative Anlagen	22%

Abb. 4) Vorgeschlagene Vermögensallokation für ein Balanced Portfolio im Q2 2025

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 Tätigung 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.