

THE ESSENCE



OF FREEDOM



1. Gesamtwirtschaftliche Lage, Anleihen und Zinsen
2. Aktien
3. Devisen und Rohstoffe

Wesentliche Erkenntnisse

- Obwohl die Konjunkturdaten aus den USA immer noch auf eine expandierende Wirtschaft hindeuten, enttäuschten die jüngsten Zahlen in einigen Bereichen wie Automobile und Hausverkäufe
- In den USA haben wir die „Spitzenstände“ bei Inflation und Wachstum wahrscheinlich bereits erreicht
- Aktien verzeichneten im Q221 eine starke Performance, wobei alle wesentlichen Indizes den Juni mit einem Plus beendeten
- Die Sektorrotation fiel erneut umfassend aus und Technologie- und Wachstumstitel, die in jüngster Zeit hinterherhinkten, entwickelten sich aufgrund sinkender Renditen erneut besser als Substanzwerte
- Die Technologische Innovation und Transformation sowie die Preissetzungsmacht großer Technologiekonzerne schaffen ein disruptives Umfeld, in dem kleinere Unternehmen ständig Marktanteile verlieren. Unserer Ansicht nach könnte sich dieser Trend fortsetzen, weshalb wir empfehlen, „die Gewinner zu halten“
- Die Fed belastete die Anleihenmärkte. Die US-Renditekurve verflachte sich, da das kurze Ende deutlich anstieg und das lange Ende leicht rückläufig war. Die Inflationserwartungen scheinen sich bei rund 2,5 % einzupendeln
- Die Währungspaare der wichtigsten Länder entwickeln sich weiter in einer gewissen Spanne. Der US-Dollar entwickelte sich in letzter Zeit aufgrund der Zuflüsse in den US-Dollar zum Kauf von US-Vermögenswerten stark.
- Die Schwellenländerwährungen werden zwischen dem schwächeren Wachstum in diesen Regionen und den Kapitalzuflüssen in die USA einerseits und den erneuten Zinsanhebungszyklen in den Schwellenländern hin- und hergerissen.
- Drei potenziellen Risiken könnten eine reibungslose Entwicklung in der Zukunft behindern: 1) Lieferkettenengpässe, die zu einer höheren Inflation führen, 2) der Anstieg der Übernacht-Repo-Sätze könnte die Menge an günstiger Liquidität verringern und Hebelstrategien beeinträchtigen, 3) ein Wiederanstieg der Zahlen der Delta-Variante des Coronavirus

Analyse: Juni 2021

Im Juni hielt die jüngste Risikobereitschaft an und trug zu einer sehr guten Performance im Q2 für Aktien bei. Alle wichtigen Indizes beendeten den Monat und auch das Quartal mit einem Zuwachs. Der S&P 500 legte im Juni 2,16 % hinzu, während der Nasdaq um 5,61 % anstieg. Der schweizerische SMI-Index profitierte von einem schwächeren CHF und einer Erholung der Large Caps, die den Großteil des Index ausmachen, und legte 5,1 % zu.

Im Juni kam es erneut zu einer starken Sektorrotation von Substanzwerten zu Wachstumswerten. Während die Grundstoff- und Finanzwerte im S&P 500 um 5,83 % bzw. 3,14 % nachgaben, stieg der IT-Bereich um 6,84 %.

Es gab einige fundamentale Veränderungen, die diese erneute Sektorrotation unterstützten. Erstens bekräftigte die Fed am 16. Juni, dass sie an ihrer gemäßigten Haltung mindestens bis 2023 festhalten werde. Während die Renditen 10-jähriger US-Treasuries kurz in die Höhe schnellten, tendieren sie seitdem abwärts und verzeichneten zum Ende des Monats einen Rückgang auf unter 1,5 %. Zweitens profitierte der US-Dollar weiterhin von starken Konjunkturdaten in den USA. Auf die Erholung ausgerichtete Positionen und insbesondere Rohstoffe, mit der Ausnahme von Öl, gerieten unter Druck. Drittens entwickelten sich einige Large-Cap-Technologieaktien seit dem Q3/20 quasi seitwärts und wurden daher von den Anlegern als „hinterherhinkende“ Titel „wieder entdeckt“.

Die Kehrseite der zuvor erwähnten Rotation war eine Schwäche bei traditionellen Fluchtwerten wie Gold und dem Schweizer Franken. Das Gold gab im Juni um 7,28 % nach.

Der Ölpreis kletterte auf einen neuen Höchststand nach der Pandemie und die Sorte WTI beendete den Monat bei 73,47 USD. Die Unterschiede zwischen den Mitgliedern der OPEC+ in Bezug auf die Fördergrenzen gaben dem Ölpreis Aufwind.

Schließlich verflachte die US-Renditekurve, nachdem die Fed Mitte Juni, genauer gesagt nach den eher restriktiven Aussagen von James Bullard, Zweifel in Bezug auf das Zinsanhebungsziel der Fed für 2023 aufkommen ließ. Das kurze Ende der Renditekurve stieg kräftig, während die längerfristigen Renditen leicht fielen. Die Inflationsängste geben nach, da sich die 5-jährigen US-Terminsätze unter 2,5 % einpendelten.

Derzeit haben die Hausseentwicklungen die Oberhand und die Volatilität ist mit einem VIX von 16 niedrig. Die globalen Einkaufsmanagerindizes, die weiterhin auf ein starkes Wachstum hindeuten, untermauern diese Ansicht.

Veränderung der Aktienkurse in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	MTD	QTD	YTD	ET KGV
S&P 500	4 295	0.08	1.25	2.16	8.11	14.35	20
Nasdaq	14 520	-0.05	1.74	5.61	9.61	12.66	29
Russell 2000	2 312	0.16	0.39	1.92	4.14	17.09	27
Euro Stoxx 50	4 064	-1.05	-0.29	0.61	3.70	14.40	16
Stoxx 600 EUR	453	-0.77	-0.06	1.36	5.41	13.49	16
FTSE 100	7 037	-0.71	-0.52	0.21	4.82	8.93	13
SMI	11 943	-0.71	0.37	5.10	8.10	11.58	17
NIKKEI 225	28 792	-0.07	-0.29	0.00	0.00	4.91	18
CSI 300 China	5 224	0.65	1.49	0.00	0.00	0.24	14
MSCI EM Index	1 377	-0.27	1.22	0.07	4.61	6.65	13

Veränderung der Aktienkurse in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	MTD	QTD	YTD	ET KGV
S&P 500	4 295	0.08	1.25	2.16	8.11	14.35	20
VERSORGER	322	-0.15	-0.19	-2.42	-1.12	0.80	17
ENERGIE	406	1.08	-1.48	4.27	9.89	42.05	15
TELEKOM	264	-0.25	0.95	2.69	10.46	19.10	20
BASISKONSUMG.	720	0.54	1.29	-0.70	2.99	3.45	20
IMMOBILIEN	279	-0.22	-0.08	3.32	12.93	22.39	49
ZYKL. KONSUMG.	1 436	0.35	1.26	4.07	7.11	10.26	27
GRUNDSTOFFE	515	-0.07	0.18	-5.83	4.18	13.10	18
GESUNDHEIT	1 465	-0.29	0.92	1.94	7.72	10.67	16
IT	2 593	-0.16	2.16	6.84	11.23	13.16	25
FINANZEN	610	0.43	1.75	-3.14	7.89	24.46	14
INDUSTRIE	864	0.56	0.77	-2.55	3.83	15.25	20

Veränderung der Währung in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	MTD	QTD	YTD
DXY	92.408	0.39	0.66	2.64	-0.88	2.75
JUR-USD	1.1853	-0.37	-0.61	-3.06	1.05	-2.97
USD-JPY	111.05	0.47	0.08	1.32	0.30	7.02
USD-CHF	0.9251	0.44	0.71	2.83	-2.00	4.31
EUR-CHF	1.0965	0.05	0.10	-0.23	-0.95	1.40
GBP-USD	1.3808	-0.20	-1.12	-2.84	0.18	1.01
EUR-GBP	0.8584	-0.16	0.50	-0.22	0.86	-4.11
JP EM FX Index	57.27	-0.29	-0.02	-0.99	2.01	-1.13

Veränderung der 10-jährigen Renditen in Bp.	Kurs	1 Tag	5 Tage	MTD	QTD	YTD
USA	1.44	-3	-5	-16	-3	53
Deutschland	-0.21	-4	-3	-2	-4	36
UK	0.72	-2	-6	-8	-2	52
SCHWEIZ	-0.22	-4	-3	-6	-4	33
Japan	0.06	-0	0	-3	0	4
US-IG-Spread	88	0	-2	-4	-10	-14
US-HY-Spread	230	5	-17	-12	-19	-97
EUR-HY-Spread	306	-0	-1	-7	-17	-45

Veränderung der Rohstoffe in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	94.6	1.49	2.54	1190.	13.36	21.19
Gold Spot \$/Feinunze	1768.1	0.39	-0.60	-7.28	3.53	-6.86
Rohöl WTI	73.1	1.04	0.63	11.19	1.04	51.98

Volatilität	Kurs	1 Tag	5 Tage	MTD	QTD	YTD
VIX	16.0	-0.04	-0.34	-0.78	-17.63	-6.77

Quelle: Bloomberg 30.06.2021

Gesamtwirtschaftliche Lage, Anleihen und Zinsen: **Inflationsspitzenstand**

Wir nähern uns dem Ende des Juni, des Q2 und des H1, und wir sind nach wie vor davon überzeugt, dass das Wachstum und die Inflationsängste ihre Spitzenstände bereits erreicht haben. Es scheint, als würde das Ende der steuerlichen Impulse zu einer geringeren Verbrauchernachfrage, einem höheren Angebot und niedrigeren Preisen führen.

Jerome Powell hat Recht, sich weniger Sorgen als der Markt bezüglich der Inflation zu machen und sich mehr Sorgen als der Markt bezüglich der Beschäftigung zu machen. Wir gehen nicht davon aus, dass die Fed in diesem Jahr die Zinsen anheben wird und sie wird auch die Liquidität am Finanzmarkt nicht gefährden, indem sie ihre Unterstützungsmaßnahmen verringert. Die erwartete Verringerung des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte wird das Wachstum, die Umsätze und die Gewinne wesentlich stärker beeinträchtigen.

Es scheint, als würden die Entwicklungen an den Rohstoffmärkten, die Kurse der Grundstofftitel und der US-Treasury-Markt mit den Spitzenständen der Inflationsängste in Einklang stehen. Der Verlust von steuerlichen Impulsen ist viel umfassender, als dies den meisten bewusst sind. Die Ausgabeneigung der Verbraucher ausgeben ist rückläufig. Die Stimmung der Verbraucher und der kleinen Unternehmen verschlechtert sich. Es scheint, als würden die Gesamtpreiserhöhungen nicht an die Verbraucher weitergegeben. Die Ausgaben haben nachgelassen, da die Preise gestiegen sind. Diese steigenden Preise bergen das Risiko des sofortigen Verlusts von Marktanteilen.

Die jüngsten Daten deuten auf eine enttäuschende US-Wirtschaft hin: Autoverkäufe: -7,8 %, Verkäufe neuer Häuser: -5,9 %, Verkäufe bestehender Häuser: -0,9 %, persönliches Einkommen: -2,0 %, tatsächliches verfügbares Einkommen: -2,3 %, tatsächliche durchschnittliche wöchentliche Einkommen im Jahresvergleich belaufen sich auf: -2,2%. Der Stand der tatsächlichen Verbraucherausgaben ist keine Überraschung: - 0,4%. Auch die Stimmungsindikatoren rutschen ab: Die Pläne zum Kauf von Eigenheimen sind zusammengebrochen: 114 auf 74 – der niedrigste Stand seit 1982., Pläne zum Kauf eines Autos: 118 auf 87.

In der Zwischenzeit belaufen die Nettoersparnisse der privaten Haushalte sich auf 4,8 Bio. USD. Dies ist die zweithöchste aufgezeichnete Stand. Gleichzeitig liegen die Nettoinvestitionen der privaten Haushalte im Q2 bei weniger als einem Fünftel davon. Die Zinsen dürften Schwierigkeiten haben, anzusteigen, wenn es keine Nachfrage nach Liquidität gibt?

Die Einlagen bei den 25 größten Banken steigen um 16 %, während das Wachstum der Neukredite um 8 % nachlässt. Dies sind die schwächsten Stände in diesem Zyklus. Nochmals ... Wie sollen die Zinsen steigen, wenn es keine Nachfrage nach Liquidität gibt?

Die Staatsausgaben liegen in Prozent des BIP bei 30 %. Und der prozentuale Anteil der persönlichen Einkommen aus staatlichen Beihilfen beläuft sich auf den gleichen Prozentsatz von 30 %.

Die Geldmenge beträgt 20 Bio. USD und liegt damit bei 90 % des BIP (22 Bio. USD). Seine Wachstumsrate liegt bei ... 30 %. Das ist jedoch alles sinnlos, wenn die Umlaufgeschwindigkeit dieses Geldes die niedrigste seit einer Generation ist. Es ist der Multiplikator des Geldangebots, der von Bedeutung ist.

Wir sind überrascht, dass die BIP-Zahlen nicht höher ausgefallen sind, wenn man bedenkt, wie viel die Regierung bereit ist, dafür zu investieren.

Wir identifizieren 3 wesentliche Marktrisiken:

1 - Der Lieferkettenengpass und die höheren Preise.

2 - Der Verlust von Sicherheiten am Übernacht-Repo-Markt: Die Fed hob bei ihrer letzten Sitzung des Offenmarktausschusses am 16. Juni den Reverse-Repo-Zinssatz von 0 % auf 0,5 % an. Der Hintergrund für diese Entwicklung ist, dass das US-Finanzministerium das ausstehende Angebot von T-Bills reduzieren möchte. Dies ist sinnvoll, da es seine T-Bill-Anleger nicht bezahlen möchte, um seine Schulden zu kaufen. Die 2 Billionen US-Dollar an T-Bills, die in Investmentportfolios gehalten werden, von denen viele eine kurzfristige Rendite von 0 % aufweisen, wurden an Hedgefonds verliehen. Dies ist eine rentable Option für T-Bill-Inhaber und es handelt sich um eine umfassende Liquiditätsquelle für jene Hedgefonds, die über Nacht Sicherheiten ausleihen müssen. Wenn diese Sicherheit verschwindet, steigt das Marktrisiko. Weniger Sicherheiten bedeutet, dass die Marktliquidität versiegt und das Aktienhandelsvolumen sinkt. Das ist ein Problem.

3 - Ein Wiederanstieg der Zahlen der Delta-Variante ist ebenfalls eine Entwicklung, die umgehend dem Konjunkturaufschwungstrend einen Strich durch die Rechnung machen kann.

Wir hoffen, dass diese Risiken nicht eintreten, aber die Wahrscheinlichkeit ist nicht null.

Aktien: An den Gewinnern festhalten

Als wir diesen Artikel schreiben, hält sich der S&P 500 Index immer noch an seinem neuen Allzeithoch von vor dem 4. Juli bei 4.352,34 fest. Er war selten so teuer bewertet: Mit einem KGV von 30 ist der Index in den gleichen hohen Sphären wie während der Internetblase. Es ist offensichtlich, dass jetzt viele Dinge anders sind. Erstens sind die Zinssätze extrem niedrig und die Realzinsen sind negativ. Zweitens sind US-Unternehmen sehr rentabel, da die Margen auf hohen Niveaus liegen.

Es ist aber auch ziemlich sicher, dass die Preise für finanzielle Vermögenswerte nicht ohne staatliche Unterstützung, d. h. die Fiskalpolitik infolge der bereits extrem lockeren Geldpolitik, auf diesem Niveau wären.

In diesem Umfeld sind die Anleger zu Recht zu dem Schluss gelangt, dass eine Long-Position in Aktien ein geringeres Risiko und eine höhere Rendite bietet als die meisten anderen risikobereinigten Strategien, die in andere Anlageklassen investieren.

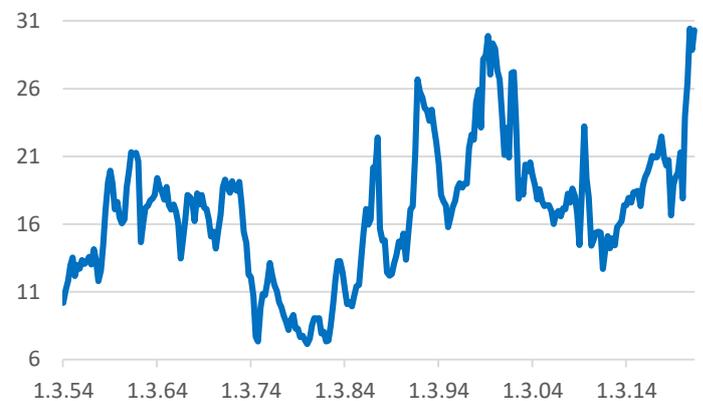
Es ist keine Überraschung, dass die optimistische Haltung der Anleger selten höher war. Die Konjunkturdaten in den USA sind nach wie vor insgesamt gut und die jüngsten Beschäftigungszahlen außerhalb der Landwirtschaft haben stärker zugenommen als erwartet. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell hat deutlich gemacht, dass die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit nun das Hauptziel der US-Geldpolitik ist.

Der S&P 500 hat in acht Monaten keine Korrektur in Höhe von 5 % hinnehmen müssen und beendete das zweite Quartal jüngst mit einem Plus von 8,17 %.

Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass Large-Cap-Technologieunternehmen am besten positioniert sind, um Marktanteile bei dieser disruptiven Marktbereinigung zu gewinnen. Die Cloud-Gewinnmargen liegen beispielsweise bei 30 %. Kleinere Unternehmen, die nicht über ausreichende Kaufkraft verfügen, sind gezwungen, Kostensteigerungen handzuhaben und konstante Preise für die Kunden zu beizubehalten. Denn sie haben Angst vor dem Verlust von Marktanteilen.

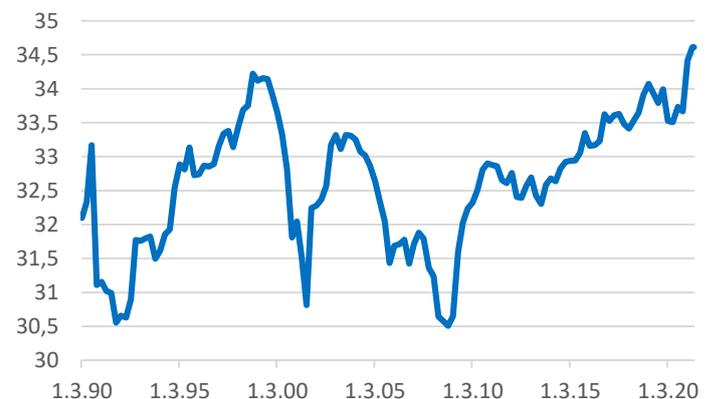
Banken und Ölgesellschaften scheinen ebenso wie die auf die Erholung ausgerichteten Positionen im Allgemeinen überbewertet zu sein. Der Nasdaq ist um 12 % gestiegen, seitdem die Ever Given, ein großes Containerschiff, im März den Suezkanal blockierte. Das entspricht dem dreifachen Anstieg der Grundstoffe, trotz der Sektorrotationen, die im Berichtszeitraum stattgefunden haben. Wir rechnen damit, dass sich dieser Outperformance-Trend fortsetzen wird. Halten Sie es einfach: Kaufen Sie Unternehmen mit Kaufkraft, die von ihren Zulieferern Ermäßigungen verlangen können.

S&P 500 KGV



Quelle: Bloomberg

Bruttomarge des S&P 500 - normalisiert



NASDAQ Index (blue) ggü. S&P 500 Materials Index (rot) seit 26.3.21



Quelle: Bloomberg

Devisen und Rohstoffe: G3-Währungen in einer engen Spanne

Diese Ära des Aktivismus der Zentralbanken geht über die Zinssätze hinaus. Die Globalisierung, wenn so das Ziel lautet, erfordert verwaltete Währungen. Der japanische Yen, die Referenz der Fluchtwerte in der Region Asien-Pazifik, steht unangefochten an erster Stelle. Der Euro steht als tapfere Währung zwischen Ost und West alleine auf weiter Flur.

Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass jegliche Entwicklung der großen G-3-Währungen von mehr als etwa 5 % bei den Händlern eine recht heftige Reaktion auslösen würde, da sie aggressive Positionen abstoßen dürften. Und wenn man sich offen das Ganze ansieht: Sind die Finanzen der 3 Regionen so unglaublich unterschiedlich?

Manche könnten sagen, dass das US-Handelsbilanzdefizit die blendende und fürchterliche Ausnahme darstellt. Dollar-Hausspekulanten würden angeben, dass dies der Preis ist, den ein Land als Reservewährungsland bezahlen muss. Manche andere könnten sagen, dass es ein Luxus sei, Geld drucken zu können, um 2/3 des globalen Handels zu fördern.

Wie auch immer, die aktuelle Lage bietet uns mit den aktuellen Niveaus ein wenig an Komfort.

Beim Devisenhandel geht es um die relative Performance. Währungspaare reagieren weitaus stärker auf externe Faktoren als Anleihenrenditen und Aktien. Der Grund dafür besteht darin, dass, wenn man eine Long-Position eingehen möchte, anderswo eine Short-Position eingehen muss. Man muss also bei zwei Transaktionen den richtigen Riecher haben. Ähnlich wie in der Welt der Anleihen geht es bei der Kunst des Devisenhandels darum, die für Preisänderungen verantwortlichen Faktoren zu isolieren, die ständig schwanken.

Vor diesem Hintergrund sollten wir die Hauptthemen und die wesentliche Verschiebung des wahrscheinlichen Ergebnisses dieser Themen betrachten. Die Strategen der Wall Street sind vielleicht ein wenig zu enthusiastisch was ihr Thema der Inflationserholung angeht, der Markt handelt jedoch richtig.

Belassen Sie Ihr Augenmerk auf den Realrenditen. Die Renditen 10-jähriger Realrenditen liegen bei -1,00 % und fielen in diesem Monat um 25 Bp. und um 55 Bp. von ihrem Höchststand im März bei -55 %. Am 16. Februar stiegen die Realrenditen 10-jähriger Anleihen um 60 Bp. und lagen am 25. Februar bei -0,55 %.

Das war der „Inflationsangst“-Trade. Er hat sich fast vollständig umkehrt. Der andere aktuell wichtige Faktor ist die Abweichung der Geldpolitik.

Vor allem Kanada und England bewegen sich hin zu einer weitaus schnelleren Drosselung der expansiven Geldpolitik als die Fed. Vielleicht erwartet der Markt, dass sie bei der Annahme, dass eine höhere Inflation das große Risiko für ihre Volkswirtschaften sei, falsch liegen werden. Im letzten Monat brachen der kanadische Dollar und das Pfund Sterling gegenüber dem US-Dollar um 5 bzw. 4 % ein.

Der wichtigste Kreuzkurs für den US-Dollar ist der Euro. Die EZB beginnt, die Drosselung ihrer expansiven Geldpolitik mit denselben Aussagen in Worte zu fassen: Dass die Inflation das größte Risiko darstellt.

Diese Ängste mögen berechtigt sein, oder aber auch nicht. Dies wird die Zukunft uns noch zeigen. Im Augenblick hat die Haltung der US-Anleger allerdings eindeutig einen anderen Kurs eingeschlagen.

Die meisten Analysten schätzen die SNB-Politik in Bezug auf den verankerten EUR-CHF-Wechselkurs, was unserer Meinung nach richtig ist.

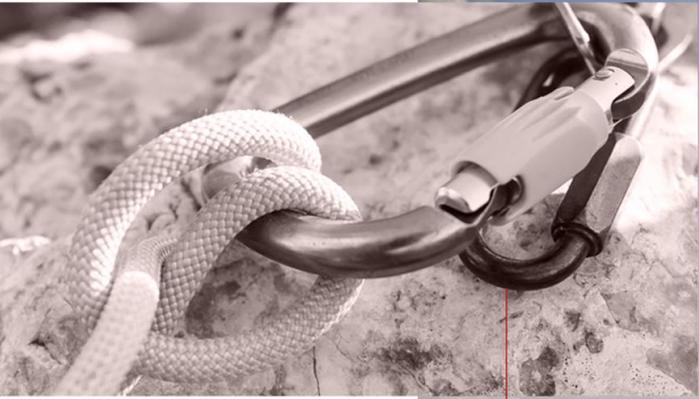
Anleger, die mit erheblichen Risiken beim EUR-CHF-Wechselkurs rechnen, sind schwer zu finden.

Eine langsamere Erholung und ein Rückgang der Preise werden exportorientierte Entwicklungsländer belasten. Das wirtschaftliche Risiko in diesen Ländern steigt. Das Risikokapital fließt in die USA.

Der Index für Schwellenländerwährungen fiel im letzten Monat ebenfalls um 4 %.

Das globale Umfeld der Risikoaversion ist für alle G-3-Währungen eindeutig vorteilhaft. Doch der US-Dollar erhält den Großteil der Kapitalflüsse. Die ausländischen Kapitalflüsse in den US-Aktienmarkt bewegen sich auf Rekordniveaus.

THE ESSENCE



OF FREEDOM



Mit Ihrer Entscheidung für Cité Gestion profitieren Sie von unserem einzigartigen Geschäftsmodell, das uns von den meisten traditionellen Vermögensverwaltern unterscheidet. Mehr hierüber erfahren Sie auf unserer Website: www.cité-gestion.com



[Folgen Sie uns auf LinkedIn](#), damit Sie bei allen Marktneugigkeiten und -perspektiven auf dem Laufenden bleiben.

Haftungsausschluss (Disclaimer) und wichtige Informationen

Das vorliegende Dokument wurde in der Schweiz von Cité Gestion SA, Genf, ein Verwahrer und ein Effektenhändler, der von der Schweizer Finanzmarktaufsichtsbehörde FINMA reguliert und beaufsichtigt wird, veröffentlicht. Das Dokument ist nicht für eine Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung in Staaten bestimmt, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung untersagt ist, und es richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, an welche die Weitergabe dieses Dokuments rechtswidrig ist. Alle Angaben in diesem Dokument, insbesondere Meinungen und Analysen, erfolgen ausschließlich zu Informationszwecken und sind nicht als Angebot, Beratung oder Empfehlung für den An- oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder den Abschluss einer Transaktion aufzufassen. Außerdem stellt diese Publikation keine Werbung für ein bestimmtes Finanzinstrument dar und ist nicht als solche aufzufassen. Die mit verschiedenen Anlagen verbundenen Risiken sind nicht für alle Anleger geeignet, und das Risikoprofil bedarf einer genauen Beurteilung. Des Weiteren ist dieses Dokument nicht als Beratung in Rechts-, Rechnungslegungs- oder Steuerangelegenheiten aufzufassen. Auch wenn sich Cité Gestion SA mit allen angemessenen Kräften bemüht, zuverlässige und vollständige Informationen heranzuziehen, werden von Cité Gestion SA keinerlei Zusicherungen oder Garantien gegeben, dass die Informationen in diesem Dokument richtig, vollständig oder aktuell sind. Entscheidungen auf Basis dieser Informationen haben auf Risiko des Anlegers zu erfolgen. Cité Gestion SA schließt jegliche Haftung für Verluste oder Schäden aus, die unter Umständen direkt oder indirekt aus der Nutzung dieser Informationen entstehen. USA: Weder ein Versand oder eine Mitnahme oder Verteilung dieses Dokuments oder etwaige Kopien hiervon in den Vereinigten Staaten oder noch die Weitergabe an eine US-Person sind zulässig. Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Einwilligung von Cité Gestion SA weder ganz noch teilweise reproduziert, weitergegeben, geändert oder für öffentliche oder kommerzielle Zwecke verwendet werden.