

# THE ESSENCE



# OF FREEDOM



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

## Wesentliche Erkenntnisse

- Die chinesische Kommunistische Partei hat eine 6-monatige „Sonderkampagne“ gestartet, um ihren Internet-Sektor zu regulieren und „böswillige Praktiken von Internet-Unternehmen“ zu brechen.
- Corona ist noch nicht vorbei. In den letzten drei Wochen hat sich der Zahl der Neuinfektionen in den USA vervierfacht. Durch die „Delta-Variante“ wird es in den USA erneut zu 50.000 und weltweit zu weiteren 500.000 Todesfällen kommen.
- Wieder verstärkte Lockdown-Initiativen werden die Wirtschaft ausbremsen. Der Fed ist dies bewusst, und die Märkte stellen sich zurzeit auf ein langsames Wachstum ein.
- Bei der Sitzung des Offenmarktausschusses am 16. Juni prognostizierte die Fed für das 2. Quartal ein BIP-Wachstum von +10,3 %. Am 29. Juli wurde ein BIP-Wachstum von 6,5 % bekannt gegeben. Für das 3. Quartal rechnet die Fed heute mit einem BIP-Wachstum von +4,1 %.
- Spitzenwachstum und Spitzeninflation liegen also hinter uns. Es besteht ein Risiko, dass das letztendlich veröffentlichte Wirtschaftswachstum für das 3. Quartal vielleicht enttäuscht.
- Vor dem Hintergrund einer wirtschaftlichen Abkühlung wird sich die Inflation als kurzfristige Episode erweisen. Fed-Chef Jerome Powell hat Recht mit seiner Einschätzung, dass es sich um eine Übergangserscheinung handelt.
- In nächster Zeit wird die Beschäftigung der Fed am meisten Sorge bereiten. Zu Recht.
- Die langfristigen US-Zinsen werden weiter abwärts tendieren. Sie folgen auf eine niedrigere Inflation, genau wie bei den G-3 in Europa und Japan, wo Anleihenrenditen gerade auf neue Zyklustiefstände gefallen sind.
- Der Aktienmarkt, der Immobilienmarkt und der Rohstoffmarkt sind hoch bewertet. Konjunkturpakete und eine rasche Öffnung nach einer pandemiebedingten Schließung sind hierfür die Ursachen.
- Auch wenn vom US-Dollar tendenziell eine Aufwertung gegenüber dem CNY und Schwellenländern im Allgemeinen erwartet wurde, geriet er am oberen Ende seiner aktuellen Spanne im Verhältnis zu seinen großen Handelspartnern unter Verkaufsdruck.
- Die Aufwärtsbewegung bei Gold ist primär auf die jüngste Schwäche des US-Dollars zurückzuführen. Einstweilen gehen wir davon aus, dass sich Gold-Preis und Dollar-Kurs innerhalb ihrer jeweiligen Bandbreite entwickeln.
- Der Streit über die anstehende Schuldenobergrenze wird möglicherweise größer und schärfer als in den letzten Jahren werden. Dies liegt an den von der neuen Administration geplanten aggressiven Ausgaben.

### Rückblick: Juli 2021

Die erstaunlichste Entwicklung des Monats ist der Zusammenbruch des chinesischen Aktienmarktes. Der CSI 300 China Index gab um fast 8 % nach und schickte damit die gesamten Börsen in Asien und Schwellenländern auf Talfahrt. Der Nikkei 225 Index und die MSCI EM Indizes gingen im Juli um -5,24 % bzw. -5,76 % zurück.

Die Börsen in Industrieländern konnten sich bislang behaupten, angeführt vom S&P 500 Index, der im Monatsverlauf auf ein neues Allzeithoch kletterte und mit einem Plus von 2,26 % schloss. Der Euro Stoxx 600, der SMI und der Nasdaq-Index legten allesamt zu, während der britische FTSE Index stagnierte.

#### *Nach wie vor treibt die Sektorrotation das Geschehen in unterschiedlichsten Dimensionen.*

Die durch den Ausverkauf in China ausgelöste Risikoaversion griff nicht auf Industrieländer über. Allerdings verstärkte sie die Sektorrotation. In den USA wurden Small & Mid Caps stark angeschlagen und der Russell 2000 Index wies ein Minus von 3,39 % aus, was sich zu Gunsten von Titeln mit großer Marktkapitalisierung auswirkte. Trotz stabiler Ölpreise brach der Energiesektor um -8,61 % ein, während Finanzwerte um -0,3 % zurückgingen. Angeführt wurde der Markt von Versorgern, Immobilien, Gesundheit und Information & Technologie, die den Index bei Weitem übertrafen.

#### *Am Staatsanleihenmarkt setzt sich die Normalisierung mit niedrigeren Zinsen und flacheren Kurven fort.*

Die Inflationserwartungen lassen ebenso wie der Druck auf die Nominalrenditen nach. US-Treasuries mit einer Laufzeit von 10 Jahren sanken im Juli um 24 Bp. und fielen damit wieder auf das Niveau von Februar. Mit Ausnahme von US-Hochzinspapieren hält sich die Ausweitung der Spreads bei Unternehmensanleihen bislang in Grenzen.

#### *Der Schweizer Franke profitiert von der Risikoaversion.*

Der Schweizer Franke erlebte mit Juli die größten Veränderungen durch Zuflüsse, die ihm sein Status als sicherer Hafen bescherte. Gegenüber Euro und US-Dollar wertete er um 2,04 % bzw. 2,09 % auf. Damit blieb die EUR/USD-Parität praktisch unverändert.

Der Bloomberg Commodity Index stieg im Juli um 1,84%. Ihn unterstützten ein solides Plus von +2,92 % bei Gold und stabile Ölpreise.

Die durch den VIX gemessene Volatilität stieg in gewissem Umfang, blieb aber relativ immun gegenüber der Episode in China.

Veränderung Aktien in % Kurs		1 Tag	5 Tage	Lf. M.	Lf. Q.	Lf. J.	GESCH. KGV
S&P 500	4395	-0,56	-0,39	2,26	2,26	17,00	20
Nasdaq	14.661	-0,79	-1,18	1,08	1,08	13,76	28
Russell 2000	2232	-0,35	1,02	-3,39	-3,39	13,03	25
Euro Stoxx 50	4089	-0,67	-0,48	0,62	0,62	15,11	16
Stoxx 600 EUR	462	-0,45	0,05	1,97	1,97	15,72	16
FTSE 100	7035	-0,61	0,11	-0,03	-0,03	8,90	12
SMI	12.117	0,25	-0,12	1,46	1,46	13,20	17
NIKKEI 225	27.284	-1,80	-0,96	-5,24	-5,24	-0,59	17
CSI 300 China	4811	-0,81	-5,46	-7,90	-7,90	-7,68	13
MSCI EM Index	1295	2,15	-1,21	-5,76	-5,76	0,32	13

Veränderung Aktien in % Kurs		1 Tag	5 Tage	Lf. M.	Lf. Q.	Lf. J.	GESCH. KGV
S&P 500	4395	-0,56	-0,39	2,26	2,26	17,00	20
VERSORGER	338	0,07	1,28	5,20	5,20	6,02	19
ENERGIE	372	-1,95	1,39	-8,61	-8,61	30,10	13
TELEKOMMUNIKATION	274	-0,35	-0,87	3,48	3,48	23,27	20
BASISKONSUMGÜTER	740	0,34	0,45	2,60	2,60	6,33	20
IMMOBILIEN	291	0,74	0,69	4,99	4,99	27,80	49
NICHT-BASISKONSUMGÜTER	1443	-2,47	-2,27	0,79	0,79	10,79	26
GRUNDSTOFFE	526	0,16	2,54	1,75	1,75	15,44	17
GESUNDHEIT	1540	0,17	0,55	4,84	4,84	16,31	17
IT	2682	-0,52	-1,17	3,36	3,36	17,04	25
FINANZEN	609	-0,39	1,06	-0,27	-0,27	24,17	14

Änderung Währung in % Kurs		1 Tag	5 Tage	Lf. M.	Lf. Q.	Lf. J.
DXY	92,142	0,30	-0,83	-0,32	-0,32	2,45
EUR-USD	1,1863	-0,20	0,78	0,04	0,04	-2,89
USD-JPY	109,73	0,23	-0,75	-1,26	-1,26	5,91
USD-CHF	0,9061	-0,01	-1,47	-2,09	-2,09	2,31
EUR-CHF	1,0749	-0,21	-0,69	-2,04	-2,04	-0,59
GBP-USD	1,3909	-0,36	1,17	0,56	0,56	1,75
EUR-GBP	0,8529	0,15	-0,35	-0,50	-0,50	-4,79
JP EM FX Index	56,79	-0,13	0,80	-0,81	-0,81	-1,96

Änd. 10-j. Rendite in Bp. Kurs		1 Tag	5 Tage	Lf. M.	Lf. Q.	Lf. J.
USA	1,23	-4	-5	-24	-24	32
Deutschland	-0,46	-1	-4	-25	-25	11
GROSSBRITANNIEN	0,57	-1	-2	-15	-15	37
SCHWEIZ	-0,37	-1	-2	-15	-15	18
Japan	0,02	0	0	-4	-4	0
US-IG-Spread	93	-1	-2	6	6	-9
US-HY-Spread	270	5	9	42	42	-57
EUR-HY-Spread	325	-3	-0	16	16	-26

Änd. Rohstoffe in % Preis		1 Tag	5 Tage	Lf. M.	Lf. Q.	Lf. J.
BBG Commo Index	96,3	-1,25	0,62	1,84	1,84	23,35
Gold Spot USD/Unze	1821,8	-0,35	1,09	2,92	2,92	-4,03
Rohöl WTI	73,7	0,07	1,94	0,27	0,27	51,83

Volatilität	Kurs	1 Tag	5 Tage	Lf. M.	Lf. Q.	Lf. J.
VIX	18,5	0,80	1,30	2,67	16,87	-4,25

## Gesamtwirtschaftliche Lage, Anleihen und Zinsen: **Chinesischer Ausverkauf**

*Die erstaunlichste Entwicklung des Monats war der Zusammenbruch der chinesischen Aktien- und Anleihenmärkte. Nach der Verhaftung von Alibaba-Chef Jack Ma erreichten die chinesischen Märkte im Februar ihren Höchststand. Vermögenswerte am chinesischen Markt leiden unter beschleunigtem Verkaufsdruck. Der Hang Seng Index ist seit Februar um 20 % und im Juli um 10 % eingebrochen.*

Die chinesische Kommunistische Partei (CKP) verschärfte ihren regulatorischen Angriff, weil sie die Kontrolle über das Internet verliert. Voraussetzung für die Macht der CKP ist die völlige Unterwerfung unter ihr Kommando. Sie braucht ihre Agenda, um die alleinige Wahrheit zu verkörpern. Doch davon ist sie weit entfernt. Das Internet und der Internet-Zugang stellen vielleicht die existenziellste Bedrohung für die absolute Kontrolle des kommunistischen Staates dar. Milliarden Chinesen leben in Armut. Aber es gibt auch 400 Millionen gut ausgebildete, stark motivierte kapitalistische Denker, die mit der größten Informationsdatenbank in der Geschichte vernetzt sind. Sie verstehen und verabscheuen die Korruption, Heuchelei und brutale Macht eines marxistischen Staates, der das gesamte Volk mit allen seinen Befehlen kontrolliert. Die CKP erlässt Gesetze zum Schutz ihrer Macht. Dies geschieht auf Kosten der persönlichen Freiheit.

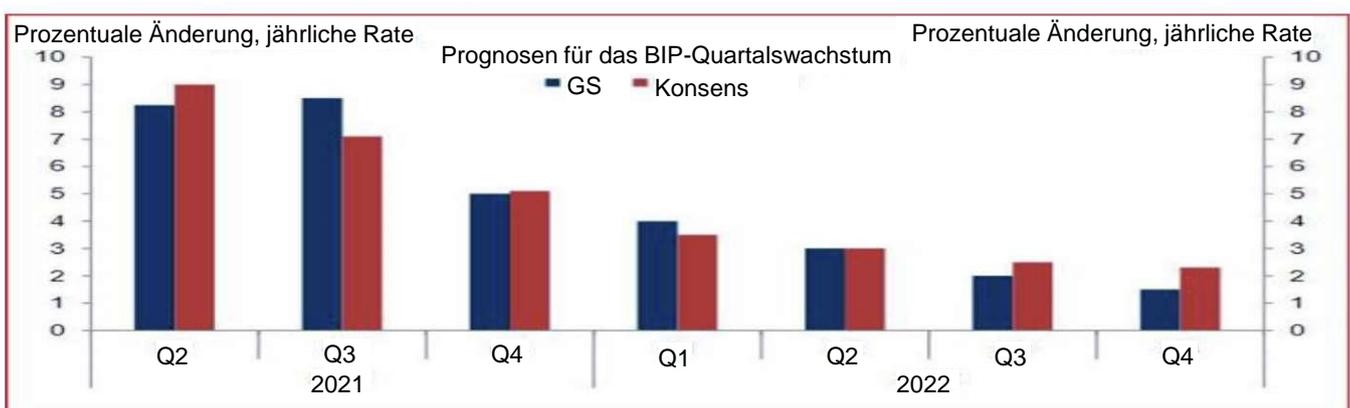
Chinesische Investitionen sind in erheblicher Weise gefährdet. Jeder, der Yuan verkaufen kann, wird dies tun. Der Renminbi schwächt sich gegenüber den G3-Währungen auf der Suche nach einem sicheren Hafen ab. Dabei beginnt dieser Trend gerade erst. Die chinesische Wirtschaft wird trotzdem wachsen, aber chinesische Aktien werden sehr wahrscheinlich auf neue Tiefstände fallen und die Creditspreads werden sich wohl ausweiten. Den meisten regionalen asiatischen Märkten bleibt dieses Schicksal zum Glück erspart.

*Davon abgesehen setzt sich der aktuelle Zustand kontinuierlich fort.*

Die Fed druckt immer noch Geld und kauft Anleihen. Daran wird sich auf absehbare Zukunft nichts ändern. Die Geldmarktzinsen werden weiter bei 0 % oder darunter liegen. In Europa und Japan werden die Zinsen ihrem Trend weiter folgen und noch weiter sinken. Die staatlichen Konjunkturmaßnahmen sind ausgelaufen. Dies geschah zur selben Zeit, als die Wachstumsraten ihre Spitze erreichten. Die Auswirkungen dieser Veränderungen müssen von den Märkten noch vollständig eingepreist werden.

*Der Anleihenkomplex normalisiert sich. Die Inflationssorgen des Marktes werden sich legen. Der Druck auf die Preise wird mit der Stabilisierung der Wirtschaft nachlassen. Der Anleihenmarkt weiß das. Folgendes ist zu bedenken:*

- Die Realrenditen bewegen sich auf Allzeittiefständen, trotz des unglaublichen Preissprungs bei Lebensmitteln, Energie und Rohstoffen.
- Die Nominalrenditen fallen jetzt schneller als die Realrenditen.
- Die Breakeven-Inflationsrate sinkt. Am letzten Juli-Tag lagen die Realrenditen von 10-jährigen Anleihen bei -1,196 %. Dies ist ein Allzeittief und liegt noch unter den pandemiebedingten Tiefstständen vom 23. März 2020.
- Die Nominalrenditen lagen bei 1,126 %.
- Die Breakeven-Inflationsrate beläuft sich daher auf 2,41 %. Das ist sehr teuer, wenn die wirtschaftliche Nachfrage enttäuscht.
- Die Prognosen für das BIP im 3. Quartal liegen bei 0 %. Wenn das bekannt wird, werden sich die Renditen von 10-jährigen Treasuries gegenüber dem heutigen Stand halbieren.



# Aktien: Auf der Suche nach Überzeugungen

*Der Aktienmarkt scheint auf der Suche nach einem Thema zu sein. Die Sektorrotation weg von Wachstum- und hin zu Substanzwerten ist völlig unberechenbar. Äußerst gering ist das Maß an Überzeugung. Indessen sind die „Interna“ des Aktienmarktes gefährlich zweigeteilt und hochkonzentriert.*

Technologieunternehmen mit großer Marktkapitalisierung führen den Markt im Allgemeinen weiterhin zu neuen Allzeithochs. Trotz einer Berichtssaison, in der 90 % der Unternehmen die von ihnen prognostizierten Ergebnisse je Aktie übertrafen, haben 70 % der Aktien im S&P 500 keinen Anteil an der Rally.

Sektoren, die vom Wiederaufbau profitieren sollten, liegen deutlich im Hintertreffen. Small Caps und Titel aus dem Verkehrssektor weisen eine unheilvolle Underperformance auf. Die Anträge auf Hypothekendarlehen sind eingebrochen.

Inflationszentrische Komponenten liegen 4 % unter den Höchstständen. Konjunkturabhängige Sektoren blieben allein im Juli um 25 zurück. Und Sektoren, die vorne liegen, wenn Anleihenrenditen fallen, sind um 4,5 % auf ein Allzeithoch geschossen.

Die Federal Reserve Bank of Dallas hat einen Mobility and Engagement Index entwickelt. Er misst die Abweichung vom normalen Mobilitätsverhalten auf Basis von Geolokationsdaten, die aus mobilen Geräten erhoben werden.

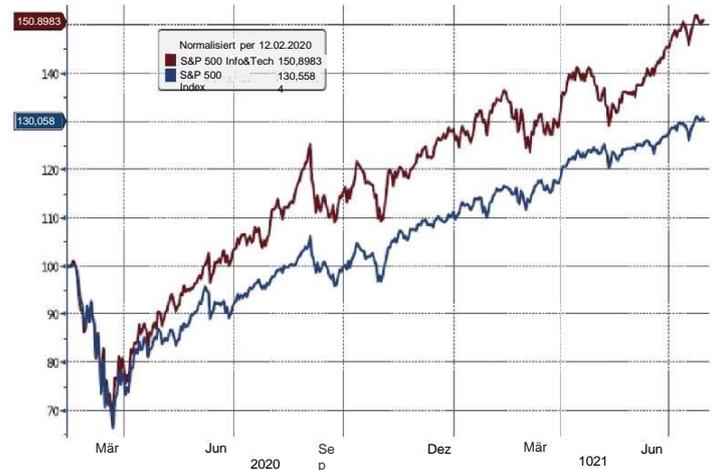
Wir liegen nach wie vor 30 % unter dem Niveau aus der Zeit vor der Pandemie. Wenn wir den internationalen Flugverkehr zugrunde legen und die geschlossenen Grenzen in aller Welt bedenken, ist die internationale Mobilität deutlich geringer.

Des Weiteren hat die New York Times eine Umfrage in New York City durchgeführt. Gefragt wurde hierin nach der „Mobilität“ auf Haushaltsebene, und die Ergebnisse sind aufschlussreich. Herauskam, dass ein Viertel der Eltern in den Haushalten für ihre Kinder im nächsten Schuljahr Home-Schooling plant.

*Es wird nicht überraschen, dass sich von den 11 Sektoren des S&P 500 nur 4 auf neuen Höchstständen bewegen. Hierbei handelt es sich genau um die Sektoren, in denen man bei einem bevorstehenden Konjunkturabschwung engagiert sein möchte: Basiskonsumgüter, Gesundheit, Kommunikationsdienste und Technologie.*

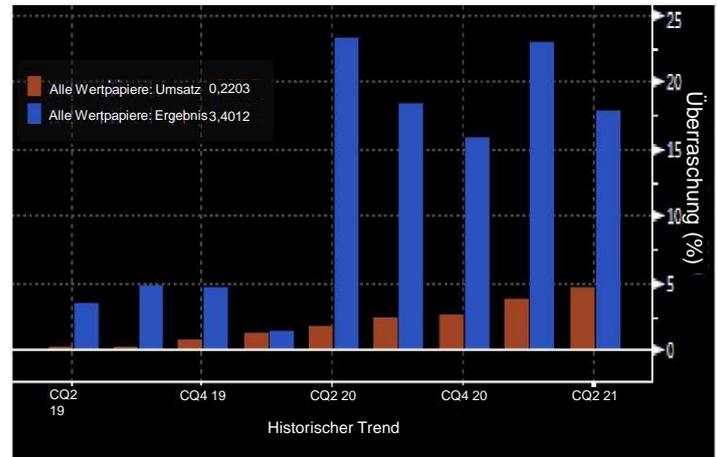
Trotz der Erholung liegen Reflationssektoren allesamt 5 % bis 10% unter ihren Höchstständen von März. Hierzu gehören Wohnungsbauunternehmen, Verkehrs- und Finanzunternehmen, Grundstoffe und Industrie.

## Technologiewerte mit großer Marktkapitalisierung führen den S&P 500 Index an



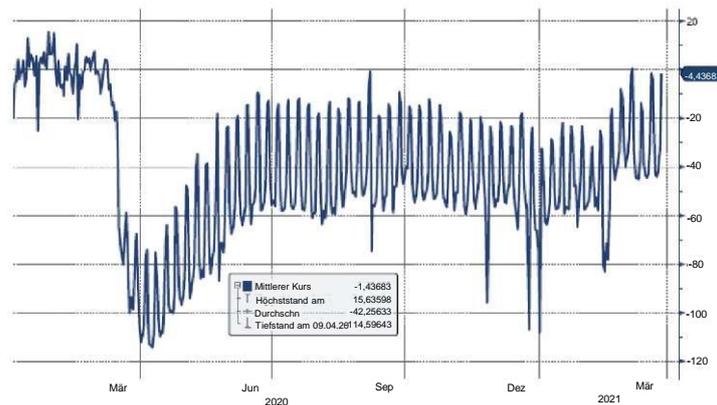
Quelle: Bloomberg

## S&P 500 – Überraschung bei Ergebnissen & Umsätzen



Quelle: Bloomberg

## Mobility and Engagement National Index der Federal Reserve Bank of Dallas



Quelle: Bloomberg

## Devisen und Rohstoffe: **Gold: die nächste treibende Kraft?**

*Gold: Die Talfahrt beim Gold im Juni (-8,6 %) wurde explizit von dem kurzlebigen Anstieg der Realrenditen um 25 Bp. bei der Sitzung des Offenmarktausschusses am 16. Juni und der anschließenden Rally von 3 % beim Dollar verursacht.*

Gold hat im Juli aufgrund der Dollar-Schwäche und des Einbruchs der Realrenditen auf Allzeittiefs wieder um 4,8 % zugelegt. (Diese sind unter die pandemiebedingten Tiefstände von März 2020 gefallen.)

Klar ist Folgendes: Gold steigt, weil der Dollar schwächelt und Anleger wissen, dass die Fed die US-Wirtschaft weiter unterstützen wird, nachdem bei den Wachstumsdaten die Prognosen deutlich verfehlt wurden.

Wenn wir Recht haben, werden die Realrenditen auf neue Tiefstände stürzen. Mit fallenden Realrenditen werden Real Assets zulegen.

*Halbleiter sind Rohstoffe. 80 % der 2021 gekauften Halbleiter waren für vier Industriebereiche bestimmt: Computer, drahtlose Kommunikation und Unterhaltungselektronik. Nur 9 % entfielen auf die Automobilindustrie.*

Das entspricht 1 % des BIP. So problematisch diese Situation akut erscheinen mag, haben wir es innerhalb eines Jahres, wenn neue inländische Kapazitäten in Betrieb gehen, vielleicht schon mit einer Schwemme zu tun, die auf die Preise drückt und so dem Deflationsnarrativ weiteren Vorschub leistet.

*Öl: Auf US-Straßen fahren 264 Millionen Autos. Nur 2 % hiervon sind Elektrofahrzeuge. Die Kosten für eine wesentliche Steigerung des Marktanteils von Elektrofahrzeugen sind exorbitant teuer. Wir werden noch jahrzehntelang vom Öl abhängig bleiben.*

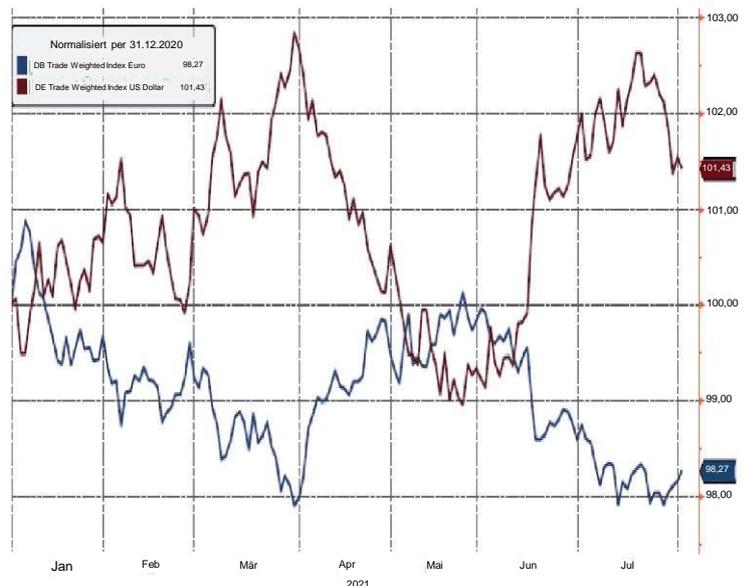
Höhere Ölpreise wirken wie eine Steuer für jedermann, der beruflich auf einen PKW oder LKW angewiesen ist. Wie ich schon im letzten Monat gesagt habe, wurden der OPEC Marktanteile von der US-Regierung geschenkt. Sie wäre gut beraten, dies zu nutzen. Eine Preisanhebung, durch die Fracking-Anbieter mit ihren höheren Preisen wieder Zutritt zum Markt erhalten können, wäre eine kolossale Fehlentscheidung. In meinen Augen ist der Höhenflug beim Öl weitgehend ausgestanden.

*Der Dollar: Exzessive Verschuldung hat ihren Preis. Die neue US-Regierung wäre gut beraten, wenn sie diese Tatsache allmählich erkennen würde. Andernfalls wird ihre Amtszeit nur eine weitere blamable Fußnote der Geschichte sein.*

Die Fed wird ihre Anleihekäufe noch jahrelang nicht zurückfahren. Die Forderung nach kostenlosem Geld wird in absehbarer Zukunft eine Gewissheit bleiben. Ihre einzige wirkliche Sorge gilt der Marktstabilität.

Dies ist ein klarer unterstützender Faktor für die Goldrally. Wir stehen nach wie vor zu meiner Einschätzung, dass die G3-Währungen stabil bleiben dürften. Diese aktuelle Schwäche des US Dollar Index könnte anhalten, bis Europa und Japan ungemütlich werden.

### EUR und US-Dollar in einer engen Bandbreite



Quelle: Bloomberg

# 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](http://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.