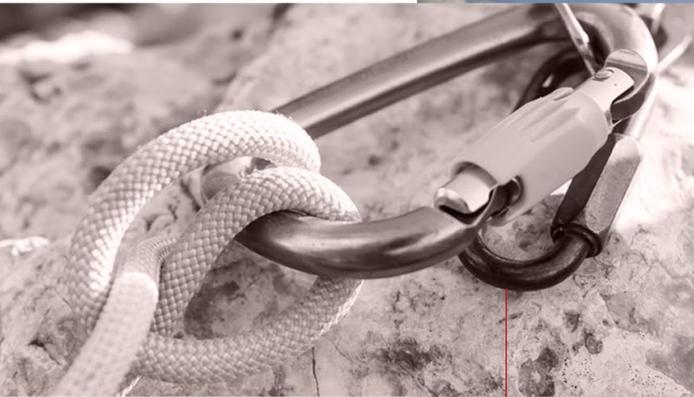


# THE ESSENCE



# OF FREEDOM



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

## Wesentliche Erkenntnisse

- Trotz einer soliden Dynamik des BIP-Wachstums im Oktober scheinen Anzeichen für einen Abschwung aufzutauchen
- Insgesamt könnten ein leichter Rückgang der Arbeitslosenquote und ein mäßiger Anstieg der Gehälter die Arbeitsmarktlage weiter verbessern
- Die Inflationserwartungen haben stark zugenommen, und die CPI-Indikatoren verzeichneten ein schnelleres Wachstum als erwartet. Die Richtung der Inflationserwartungen bleibt nach wie vor eine der größten Sorgen am Markt
- Mit Blick auf die Zukunft sind die größten Gefahren für den Markt nach wie vor die Delta-Variante, ein weiterer Anstieg der Inflation und die Geldpolitik der Zentralbanken
- Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries liegt nahe an der oberen Grenze der jüngsten Spanne, während sie immer noch unter den Niveaus von vor der Pandemie liegt. Das längere Ende der Renditekurve hat sich in den USA umgekehrt und könnte der Vorbote eines Marktabschwungs sein
- Aktien profitierten von über Erwarteten guten Gewinnen und befinden sich erneut in der Nähe von als teuer angesehenen Niveaus. Da es jedoch an Alternativen fehlt, beurteilen wir die Anlageklasse weiterhin positiv.
- Der beständige Druck auf das Währungspaar EUR/USD, das sich im Einklang mit der Zinsdifferenz bewegte, könnte einen Marktwert für USD ggü. EUR auf dem aktuellen Niveau bedeuten
- Die vorübergehende Inflation und ihre Auswirkungen auf die Entwicklung der Realzinsen sind derzeit ungewiss und machen zu viel Aufsehen. Somit ist es schwierig, die Entwicklung von Gold vorherzusagen
- Die Energiepreise, wie jene von Öl und Erdgas, stiegen allesamt stark an. Unter Berücksichtigung der Saisonabhängigkeit und einiger spezifischer Angebotsprobleme besteht jedoch Grund zur Annahme, dass die Energiepreise vorerst ihren Höchststand erreicht haben könnten

### Rückblick: Oktober 2021

#### Marktanstieg

Im Oktober beendete der Markt den Berichtsmonat mit einer positiven Entwicklung, sodass die meisten Indizes ihre vorherigen Korrekturen aus dem September wieder ausgleichen konnten. Zu den besten Wertentwicklungen seit Monatsbeginn zählten die NASDAQ (+7,26 %) und der S&P500 (+6,91 %). Trotz einiger Schwierigkeiten in den letzten 5 Tagen des Monats schlossen die Schwellenländer und China mit +0,93 % bzw. +0,55 % leicht positiv ab.

Der CSI 300 China und der MSCI EM Index bleiben die 2 einzigen Indizes mit einer aktuell negativen Wertentwicklung seit Jahresbeginn.

Wenn man die Sektoren betrachtet, kam der starke Anstieg der Aktien vor allem den zyklischen Konsumgütern (+10,91 %) und dem Energiesektor (+10,18 %) zugute, der Grundstoffsektor, der im Vormonat am schlechtesten abschnitt, legte um 7,60 % zu. Auch die Rückkehr der Immobilien war mit einem Anstieg von 7,46 % seit Monatsbeginn hervorzuheben. Die Telekommunikationswerte schnitten mit einem Plus von 2,65 % am schwächsten ab.

Trotz einer negativen Entwicklung des Dollar-Index (-0,02 % seit Monatsbeginn) wertete der USD gegenüber der europäischen Währung und dem japanischen Yen mit EUR/USD -0,19 % und USD/JPY +2,65 % weiter auf. Nur der Schweizer Franken und das Pfund Sterling entwickelten sich besser als der Greenback. Die Schwellenländerwährungen litten weiter, wie man dies am JP Morgan Index ablesen konnte, der 0,78 % verlor.

Im Oktober stiegen auch die Renditen der US-Treasuries, wobei dieser Anstieg jedoch geringer ausfiel als im September.

Wie an den 10-jährigen US-Treasuries ersichtlich, die um 7 Bp. anstiegen, haben die 10-jährigen deutschen Bundesanleihen 9 Bp. bzw. die 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen 13 Bp. hinzugewonnen, wobei Letztgenannte die beste Performance hinlegten.

Die Spreads von Unternehmensanleihen in den USA und europäischen Ländern stiegen an, die US-IG-Anleihen kletterten 3 Bp. und Hochzinsanleihen 12 Bp., derselbe Umfang war bei EU-HY-Anleihen mit +15 Bp. zu verzeichnen.

Im Energiesektor stieg der Ölpreis um 11,38 % und der BBG Commodity Index legte um 2,30 % zu. Das Gold blieb stabil mit +1,51 %.

Die Volatilität, dargestellt durch den VIX-Index, sank in diesem positiven Umfeld deutlich, was aber logisch war, und beendete den Monat bei 16,3 %.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,605	0.19	1.33	6.91	6.91	22.61	20
Nasdaq	15,498	0.33	2.70	7.26	7.27	20.25	28
Russell 2000	2,297	-0.03	0.26	4.21	4.21	16.32	25
Euro Stoxx 50	4,251	0.39	1.47	5.00	5.00	19.65	15
Stoxx 600 EUR	476	0.07	0.77	4.55	4.55	19.17	16
FTSE 100	7,238	-0.16	0.46	2.13	2.13	12.03	12
SMI	12,108	-0.37	0.43	4.00	4.00	13.12	17
NIKKEI 225	29,647	2.61	3.66	0.66	0.66	8.03	17
CSI 300 China	4,893	-0.32	-1.74	0.55	0.55	-6.11	13
MSCI EM Index	1,265	-0.89	-2.51	0.93	0.93	-2.05	11

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,605	0.19	1.33	6.91	6.91	22.61	20
UTILITIES	340	-0.63	-0.53	4.70	4.70	6.51	19
ENERGY	436	-0.67	-0.77	10.18	10.18	52.44	12
TELECOM	275	0.83	2.04	2.65	2.65	23.98	17
CONS STAPLES	741	-0.12	0.05	3.71	3.71	6.43	20
REAL ESTATE	299	-1.19	0.30	7.46	7.46	31.12	47
CONS DISCRET	1,586	-0.02	3.98	10.91	10.91	21.74	29
MATERIALS	534	-0.50	0.32	7.60	7.60	17.27	17
HEALTH CARE	1,559	0.95	1.62	5.08	5.08	17.77	17
INFO TECH	2,837	0.43	1.97	8.12	8.12	23.81	26
FINANCIALS	669	-0.43	-0.90	7.12	7.12	36.43	15
INDUSTRIALS	883	0.00	-0.28	6.83	6.83	17.85	20

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	94.212	0.09	0.43	-0.02	-0.02	4.75
EUR-USD	1.1558	0.00	-0.43	-0.19	-0.19	-5.39
USD-JPY	114.32	0.32	0.53	2.65	2.65	9.68
USD-CHF	0.9168	0.08	-0.34	-1.63	-1.63	3.45
EUR-CHF	1.0596	0.12	-0.79	-1.79	-1.79	-2.03
GBP-USD	1.3669	-0.10	-0.71	1.45	1.45	-0.01
EUR-GBP	0.8456	0.12	0.26	-1.62	-1.62	-5.70
JP EM FX Index	54.81	-0.00	-0.83	-0.78	-0.78	-5.38

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	1.56	1	-7	7	7	65
Germany	-0.11	3	-0	9	9	46
UK	1.03	3	-11	1	1	84
SWITZERLAND	-0.03	6	1	13	13	52
Japan	0.09	-1	-1	2	2	7
US IG Spread	95	2	1	3	3	-7
US High Yield spread	268	3	12	12	12	-59
EUR High Yield spread	343	-2	-12	15	15	-8

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	103.1	-0.27	-2.61	2.30	2.30	32.06
Gold Spot \$/OZ	1783.5	0.01	-1.34	1.51	1.51	-6.05
Crude Oil WTI	83.6	0.92	-1.23	11.38	11.38	72.24

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	16.3	-0.27	0.83	-29.73	-29.73	-6.49

Source: Bloomberg 01.11.2021

## Gesamtwirtschaftliche Lage und Zinsen: Vorübergehende Inflation?

*Die Erholung des BIP-Wachstums nach der Pandemie setzt sich weltweit fort. In einigen Regionen wie den USA und China sind jedoch Anzeichen einer Normalisierung zu beobachten.*

In den USA stieg das reale BIP im 3. Quartal 2021 in der Tat um 2 % und lag damit unter der Konsensschätzung von 2,6 %. Ferner stellte dies eine deutliche Verlangsamung im Vergleich zu den soliden Gewinnen zu Beginn des Jahres dar. Die Schwäche war insbesondere auf einen deutlichen Abschwung der Verbraucherausgaben, die lediglich 1,6 % zunahmen, sowie einen langsameren Wohnungsbau und ein breiteres Handelsbilanzdefizit zurückzuführen. Die schwächeren Automobilabsätze allein belasteten das BIP erheblich, und die Rotation zugunsten des Dienstleistungssektors setzte sich mit einem langsameren Tempo fort. Obwohl die Schwierigkeiten in der Lieferkette bis 2022 anhalten könnten, bestätigen die jüngsten Daten, dass die Konjunkturdynamik allmählich anzieht. Der Flash-Einkaufsmanagerindex im Oktober fiel insgesamt besser als erwartet aus. Das verarbeitende Gewerbe fiel stärker als erwartet auf 59,2, doch die Dienstleistungen legten umfassend auf 48,2 zu, nach zuvor 54,9.

*Trotz einiger Turbulenzen verbessert sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter.*

Der Arbeitsmarktbericht vom September fiel sowohl schwächer als auch brisanter als erwartet aus. Die Beschäftigtenzahlen außerhalb der Landwirtschaft stiegen um magere 194.000 Stellen, was deutlich unter den Erwartungen lag. Dieser Fehlschlag wurde jedoch durch eine Aufwärtskorrektur um 169.000 der Lohn- und Gehaltserhöhungen für die beiden vorhergehenden Monate, den Rückgang der Arbeitslosenquote von 5,2 % auf 4,8 % und einen leichten Anstieg der durchschnittlichen Arbeitswoche abgemildert. Darüber hinaus konzentrierten sich die Fehlschläge am Arbeitsmarkt auf den Bildungssektor der Regierung, während die wichtigen COVID-19-sensiblen Sektoren neue Stellen schafften. Vor allem sind die Löhne weiter um 0,5 % im Monatsvergleich und um 5,5 % im Jahresvergleich gestiegen.

*Für die Finanzmärkte bestehen nach wie vor die größten Risiken in der Inflation und den Inflationserwartungen. Lieferengpässe, höhere Arbeitskosten und höhere Rohstoffpreise könnten zu einem anhaltenden und weniger vorübergehenden weltweiten Preisanstieg führen. Dies könnte zu vorbeugenden Anpassungen der Geldpolitik vonseiten der Zentralbanken führen.*

In den USA hat die Inflation das 2 %-Ziel des Offenmarktausschusses deutlich übertroffen. Der PCE-Preisindex stieg im September um 0,3 % im Monatsvergleich und um 4,4 % im Jahresvergleich. Der Kern-PCE-Deflator stieg ebenfalls auf +0,2 % im Monatsvergleich und +3,6 % im Jahresvergleich. Der VPI-Bericht vom September zeigte, dass die Verbraucherpreise wieder schneller zunehmen, da nun die nachhaltigeren Inflationsquellen anziehen. Der Gesamt-VPI für September stieg um 0,4 % im Monatsvergleich und um 5,4 % im Jahresvergleich, was in erster Linie auf die Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Unterkünften zurückzuführen war. Weitere Erhöhungen der Kosten für Unterkünfte, die ein Drittel des Gesamtindex ausmachen, könnten der Inflation in den kommenden Monaten dauerhaft Auftrieb verleihen.

*Die gute Nachricht ist, dass der Markt bereits mit extremen geldpolitischen Anpassungen rechnet, ohne die Aktienmärkte bislang in den Abgrund zu schieben.*

In den USA sieht es so aus, als sei für die zweite Hälfte des nächsten Jahres so einiges eingepreist. Wenn man davon ausgeht, dass die effektive Fed Funds Rate bei ihren derzeitigen 0,08 % verharrt, preist der Markt bis September nächsten Jahres eine Anhebung um 40 Bp. und etwas mehr als 60 Bp. bis zum Jahresende ein. Zur Erinnerung: Im Dot-Plot im gingen lediglich drei Teilnehmer von Zinsen in Höhe von 0,625 % aus.

In Ländern wie Kanada ist die Einpreisung natürlich noch extremer, da die Banker auf dem Terminmarkt bis Ende nächsten Jahres mit einem Anstieg um 150 Bp. rechnen. In Australien und Großbritannien wurde eine ähnlich aggressive Anpassung beobachtet.

*Irgendwann erwarten wir, dass der Abschwung des weltweiten BIP-Wachstums, moderate geldpolitische Anpassungen und die notwendige Zeit, um Engpässe und Knappheitseffekte zu verringern, die Inflation im nächsten Jahr verlangsamen werden.*

*Wir sehen 3 wesentliche Risiken, die eine Rückkehr zu einem Konjunkturmilieu von vor der Pandemie verzögern könnten:*

- *Die Delta-Variante und weltweite Verzögerungen bei den Impfungen könnten die wirtschaftliche Wiedereröffnung verlangsamen.*
- *Die Inflation könnte mittelfristig steigen.*
- *Eine extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik könnte zu einer Boom-Bust-Rezession führen.*

# Anleihen: vorübergehende Inflation oder nicht?

Was möchte uns der Anleihenmarkt sagen? Betrachtet man das Niveau der Renditen 10-jähriger US-Treasuries: Es passiert nichts dramatisches. Die 10-jährige Treasury-Rendite liegt bei rund 1,6 % - noch weit entfernt von den Niveaus von vor der Pandemie von 2 % und den vorherigen Höchstständen von rund 3,2 %. Betrachtet man jedoch die Gesamtrendite der 10-jährigen US-Treasuries seit Jahresbeginn, zeigt sich ein gänzlich anderes Bild: Mit -4,5 % seit Jahresbeginn ist dies eine der schlechtesten Wertentwicklungen seit 1973.

In der Tat leben wir in einer Welt, in der die Geschichte zwei Seiten hat. Die meisten sind zwar nach wie vor der Ansicht, dass die aktuelle Inflation vorübergehend ist und sich auf einem normalem Niveau oder in Richtung „zurück auf ein normales“ Niveau befindet. Andere sehen jedoch einen strukturellen Wandel. Die Fed Funds Futures hatten im März dieses Jahres eine erste Zinsanhebung im Januar 2023 eingepreist. Nun wird eine erste Zinsanhebung im Juli 2022 eingepreist, gefolgt von Anhebungen im Dezember 2022, März 2023 und Juli 2023. Der Markt hat seine Erwartungen in Bezug auf Zinsanhebungen in den letzten sechs Monaten umfassend erhöht.

Auch die Kern-PCE-Prognosen sind auf der ganzen Linie gestiegen. Die Prognose der Fed für die Inflation im Jahr 2021 ist von 1,5 % im Juni 2020 auf 3,7 % im September dieses Jahres gestiegen.

Eine aktuelle weltweite Umfrage bei Fondsmanagern der Bank of America ergab, dass die Anzahl der Befragten, die die Inflation als vorübergehend betrachteten, jüngst von 69 % auf 58 % sank. Sowohl der Markt als auch die Prognostiker geben eine höhere Wahrscheinlichkeit für eine höhere Inflation über einen längeren Zeitraum an.

Was können wir daraus schließen? Wahrscheinlich müssen wir zugeben, dass wir alle die Länge der übermäßig hohen Inflation unterschätzt haben. Bedeutet dies, dass wir nun in eine Phase strukturell höherer Inflation eintreten? Nicht unbedingt. Die US-Verbraucher erhielten Barmittel, und die höhere Nachfrage stieß auf ein Angebot, das mit Schwierigkeiten zu tun hatte.

Auch die Rohstoffpreise zeigen ein uneinheitliches Bild. Während die Energie teuer ist, haben andere Rohstoffe vor Kurzem aufgrund der nachlassenden Konjunktur in einigen Teilen der Welt damit begonnen, eine Korrektur zu erfahren.

Unserer Ansicht nach liegt die Rendite 10-jähriger US-Treasuries auf dem aktuellen Niveau nahe an der oberen mittelfristigen Grenze. Darüber hinaus hat sich das längere Ende der Renditekurve in den USA in letzter Zeit umgekehrt und deutete damit auf die Angst vor einem Abschwung hin. Angesichts dieses Szenarios rechnen wir nicht mit einer unkontrollierten Inflation. Deshalb beurteilen wir Anleihen und Duration auf dem aktuellen Niveau weiterhin positiv.

## Gesamtrendite des Ryan 10-year Treasury Index seit



Quelle: Bianco Research L.L.C.

## Kern-PCE-Prognosen



Quelle: Bianco Research L.L.C.

## US Treasury Active Curves am 29.3.21 und 1.11.21



Quelle: Bloomberg

## Aktien: Allzeithoch, keine Alternative

*Aktien sind nach wie vor das Nonplusultra. Mit einer besonderen Ausrichtung auf Japan und Europa.*

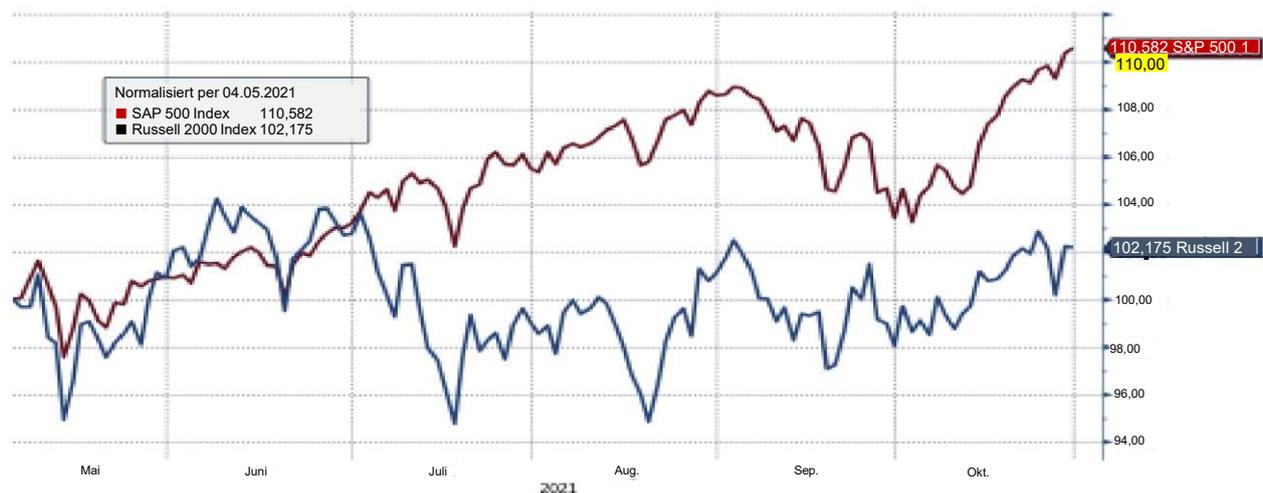
Nach der Korrektur im vergangenen Monat erholte sich der S&P 500 im Oktober wieder und stieg auf Rekordhochs mit einem Plus von über 6 %, was somit der beste Monat in diesem Jahr war. Die überschüssige Liquidität fließt nach wie vor in die Finanzmärkte ein, da die Anleger die staatliche Unterstützung in Höhe von 7 Billionen \$ in den Aktienmarkt umleiten. Dies entspricht 33,6 % des Privateinkommens in Höhe von 21 Billionen \$. Die US-Sparquote liegt bei 9,4 % und damit über der durchschnittlichen Quote von 7 % im Jahrzehnt vor der Pandemie. Im ersten Jahr der Pandemie erreichte die Sparquote im Durchschnitt ein außerordentlich hohes Niveau von 30 %. Der Rückgang der letzten sechs Monate beträgt 20 % des verfügbaren Privateinkommens. Nach jeder umfassenden Korrektur ist ein Buy the dip der Anleger zu beobachten, und der Erholungszyklus zieht sich über 30 oder 40 Tage hin.

Vor dem aktuellen Hintergrund eines weniger kräftigen, aber immer noch soliden Wachstums geben wir Aktien weiterhin den Vorzug. Wir bevorzugen insbesondere japanische Aktien. Unter dem neuen Premierminister Fumio Kishida könnte der Konjunkturplan 30 Billionen Yen, also etwa 5 % des BIP, erreichen. Der TOPIX notiert derzeit zu 14x der zukünftigen Gewinne, was eine kleine Bewertungskennzahl darstellt, wenn man sie mit den 20x des S&P 500 vergleicht. Wir bevorzugen auch etwas europäische Aktien, wobei die Eurozone eine der wenigen Regionen ist, in denen wir erwarten, dass das BIP-Wachstum im nächsten Jahr zunimmt (5,4 % im Vergleich zu 5,2 % in diesem Jahr). Die Staatsausgaben dürften eine Unterstützung darstellen, da die Auszahlungen aus dem EU-Wiederaufbaufonds beginnen werden. In Deutschland erscheint die neue Regierungskoalition ebenfalls weniger konservativ als ihr Vorgänger. Die Märkte der Schwellenländer sollten aufmerksam beobachtet werden und könnten nach der Stärke des US-Dollars eine positive Überraschung darstellen.

**Angesichts einer Underperformance von 3 % im Berichtsmonat ist eine Aufholung von Small- und Mid-Caps gegenüber Large Caps bis zum Ende des Jahres nicht auszuschließen.**

SPX-Index (S&P 500 INDEX)  
RTY-Index (Russell 2000 Index)

Bloomberg



Die Gewinne im 3. Quartal fielen gut aus, wobei 80 % der S&P-Unternehmen höhere Gewinne auswiesen als erwartet. Der Gesamtumsatz der 4 größten US-Unternehmen (AMZN, AAPL, GOOGL, MSFT) verzeichnete in den letzten 12 Monaten einen Rekordwert von 1,24 Billionen \$. Das ist mehr als das BIP von praktisch 14 Ländern. Tesla hat in den vergangenen zwei Wochen bei seiner Marktkapitalisierung über 300 Mrd. \$ hinzugewonnen. Allein der Anstieg ist höher als die Marktkapitalisierung von 90 % der S&P 500-Unternehmen und ließ den Automobilhersteller auf eine Marktkapitalisierung von über 1,1 Billionen \$ ansteigen. In der letzten Oktoberwoche machten die Käufe von Call-Optionen 85 % des Handelsvolumens von Optionen aus. Hiervon wurden 85 % der Prämien bei Call-Optionen auf Tesla gehandelt. Es ist ebenfalls hervorzuheben, dass Facebook seinen Namen in Meta geändert hat, da es sich auf die virtuelle Welt konzentriert und sich so aggressiv von einem in die Krise verwickelten Social-Media-Unternehmen distanziert.

All dies zusammen mit einer positiven Saisonabhängigkeit stimmt uns für das Jahresende positiv.

# Devisen und Rohstoffe: Das Ende der Aufwertung des USD?

*Der EUR/USD-Wechselkurs konsolidierte im Oktober und bewegte sich in einer engen Spanne. Das Währungspaar steht seit Ende Mai dieses Jahres unter ständigem Druck, wobei der US-Dollar gegenüber der Einheitswährung um mehr als 5,5 % aufwertete.*

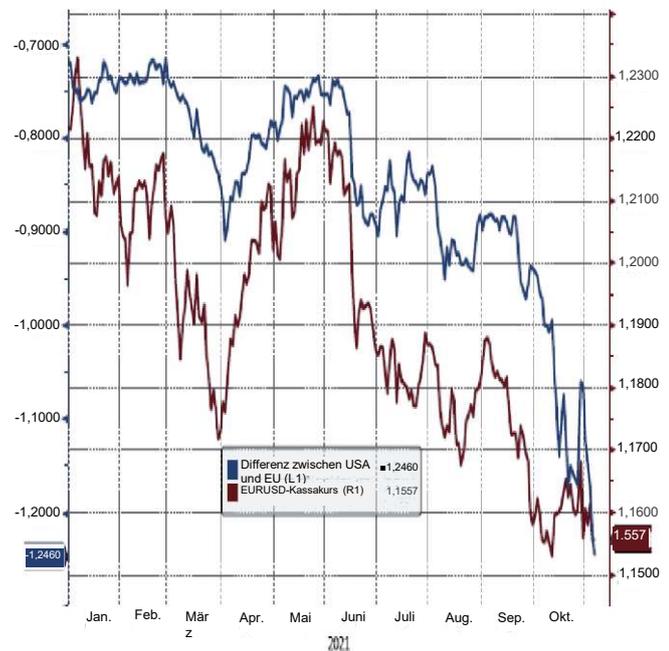
Ausnahmsweise stand die Entwicklung des Währungspaares im Einklang mit der Erwartung der Zinsdifferenz zwischen Europa und den USA. Tatsächlich deutete die Beziehung zwischen EUR/USD und erwartete Zinsdifferenz in einem Jahr einen Marktwert des Währungspaares zum aktuellen Niveau an. Daher ist es wichtig, was der Markt im Hinblick auf die künftige Geldpolitik, insbesondere jene der Fed, einpreist. Zum aktuellen Stand erwartet der Markt, dass die Fed die Zinsen bis Ende 2022 um 60 Bp. anheben wird. Zur Erinnerung: Im Dot-Plot der Fed für Dezember 2022 gingen lediglich 3 Teilnehmer von Zinsen in Höhe von 0,625 % aus, wobei das Mittel weiterhin bei 0,25 % lag. Unserer Ansicht nach erscheint diese Einpreisung etwas übertrieben, und die Fed dürfte der RBA und der EZB folgen, indem sie die Marktwetten auf aggressive und vorbeugende Zinsanhebungen herunterspielt. In einem solchen Szenario wird sie wahrscheinlich das Ende der Aufwertung des US-Dollars signalisieren.

*Überraschenderweise folgte das Gold nach dem Zusammenbruch der Realzinsen von Ende Oktober nicht dem Aufwärtstrend.*

Wir sind uns der größten Gefahr für Gold nach wie vor bewusst, die im Zusammenhang mit der vorübergehenden Inflation und deren Auswirkungen auf die Realzinsen stehen könnte. Im weiteren Verlauf des Erholungszyklus könnten wir damit rechnen, dass die Realzinsen den Platz der Inflationserwartungen einnehmen und der wichtigste Treiber für den Goldpreis darstellen. Die mangelnde Prognosesicherheit in Bezug auf die aktuelle Marktlage und zu viele Ungewissheiten in Bezug auf die Entwicklung der Realzinsen machten es schwierig, eine angemessene Überzeugung über den künftigen Preis von Gold zu entwickeln.

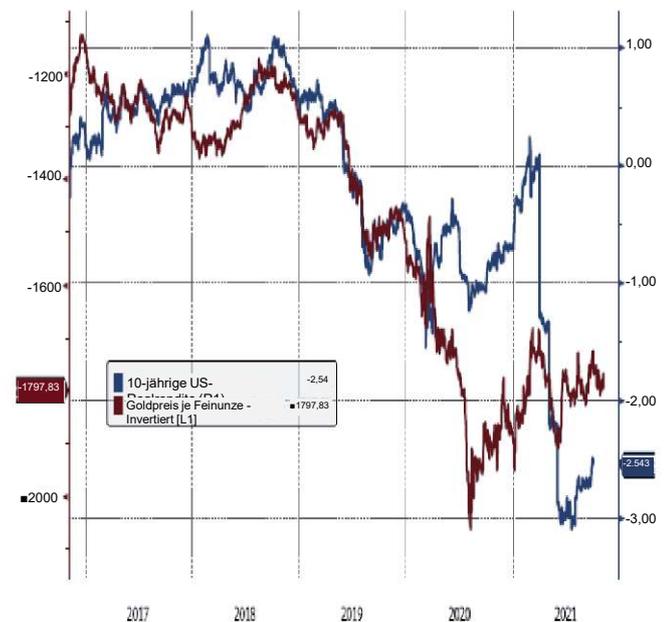
*Im Oktober verzeichnete der Ölpreis seinen größten Anstieg seit Jahresbeginn in den vergangenen Jahrzehnten. Dies war vor allem auf die Energie- und Gaspreise zurückzuführen, die Spitzenniveaus erreichten.* Das künftige Niveau des Ölpreises sollte jetzt zum Teil davon abhängen, wie lange der Erdgaspreis auf einem hohen Niveau verharrt. Trotz des bevorstehenden Winters bedeutet der Konflikt zwischen Angebotsproblemen und der Nachfrage nach COVID, dass der Anstieg des Erdgases vorübergehend sein könnte. Darüber hinaus könnten der Preisdruck und die Kapitalbeschränkungen einen Umstieg der Regierung zwischen Erdgas und Öl auslösen. Kurzfristig könnte es jedoch schwierig sein, einen drastischen Umstieg durchzusetzen, laut Saudi-Arabien würden hierauf lediglich etwas mehr als 0,5 % der weltweiten Nachfrage entfallen. Darüber hinaus ist Öl nicht von einer Saisonalität abhängig und die Nachfrage befindet sich historisch gesehen auf einem Plateau. Die Erwartungen der OPEC gehen sogar zurück und die Reserven sind nach wie vor robust, um das kurzfristige Angebot zu decken. Aus diesem Grund sehen wir keine Gründe, eine optimistische Einschätzung des Ölpreises beizubehalten.

EURUSD Marktwert ggü. Zinsdifferenz



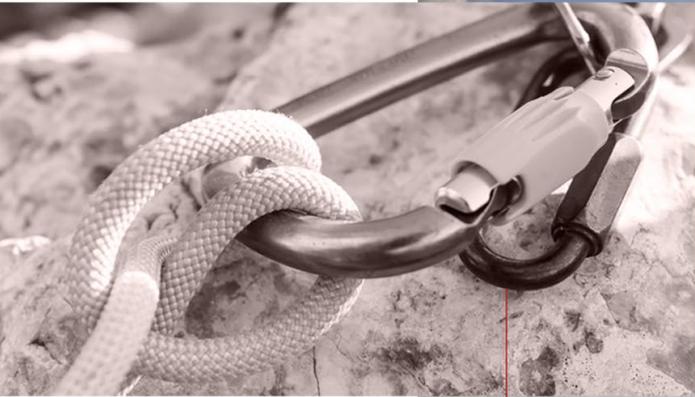
Quelle: Bloomberg

Schwierige Entwicklung von Gold im Vergleich zu den Realrenditen



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.