

# THE ESSENCE



# OF FREEDOM



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

## Wesentliche Erkenntnisse

- Die Aufhebung der Covid-19-Restriktionen in vielen Ländern weltweit deutete Anfang Februar auf eine globale Erholung hin. Das änderte sich mit der russischen Invasion in der Ukraine am 24. Februar.
- Die Märkte reagierten mit Kursverlusten, die Volatilität nahm zu und die Rohstoffpreise, allen voran die Preise für Energie, schnellten in die Höhe.
- Zwar weiß niemand, wie der Konflikt ausgehen wird, die internationalen Reaktionen ließen jedoch nicht lange auf sich warten: Gegen Russland wurden ungewöhnlich harte Sanktionen verhängt.
- Die US-Wirtschaft wird am wenigsten vom Krieg in der Ukraine in Mitleidenschaft gezogen. Deshalb erwarten wir nicht, dass die US-Notenbank von Zinserhöhungen abrücken wird. Europa ist aufgrund seiner Energiehandelsbilanz wesentlich stärker betroffen, weshalb nicht vor 2023 mit einer Zinsanhebung zu rechnen ist.
- Die geopolitischen Risiken lösten im Berichtsmonat eine Flucht in sichere Häfen aus. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen verringerte sich von 2% auf 1,68%, und die Rendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen fiel wieder in den negativen Bereich zurück.
- Im Februar sank der S&P 500 um 3,1%, während der Euro Stoxx 50 6,0% einbüßte, die Performance seit Jahresbeginn belief sich damit auf -8,9% bzw. -8,7%.
- Der russische MOEX-Index verlor allein im Februar 33,8%, und die Kreditwürdigkeit russischer Emittenten wurde aufgrund der Invasion buchstäblich über Nacht auf Ramschniveau herabgestuft. Aktien aus der Eurozone litten ebenfalls stark, insbesondere der Euro Stoxx Banks Index (-11,7%) aufgrund von Bedenken hinsichtlich des Engagements der Banken.
- Der Konflikt in der Ukraine hat die Sorge um die Lieferketten verstärkt und den Inflationsdruck erhöht. Der Ölpreis ist ebenso wie der Preis für andere Rohstoffe seit Anfang 2022 um rund 60% gestiegen und hat damit den höchsten Stand seit 2008 erreicht.
- Die US-Inflation in Kombination mit den restriktiven Äußerungen der Fed verstärkte den Aufwärtsdruck auf den US-Dollar, sodass der Dollar-Index seit Beginn des Konflikts um 3,5% stieg und ein 21-Monats-Hoch erreichte.

### Rückblick: Februar 2022

#### Russland und Ukraine

Die Aufhebung der Covid-19-Restriktionen in vielen Ländern weltweit deutete Anfang Februar auf eine globale Erholung hin. Das änderte sich mit der russischen Invasion in der Ukraine am 24. Februar.

Obwohl sich die Spannungen bereits seit langem aufgebaut hatten, reagierten alle Märkte mit Kursrückgängen, die Volatilität nahm zu und die Rohstoffpreise, allen voran die Preise für Energie, schnellten in die Höhe. Zwar weiß niemand, wie der Konflikt ausgehen wird, die internationalen Reaktionen ließen jedoch nicht lange auf sich warten: Gegen Russland wurden ungewöhnlich harte Sanktionen verhängt, die das Land in eine noch nie dagewesene Situation brachten, in der es wahrscheinlich nicht in der Lage sein wird, seine Schulden zu begleichen, da es ihm unter anderem nicht mehr möglich ist, internationale Zahlungen zu leisten.

Der S&P 500 beendete den Monat mit -3,14% und der Nasdaq mit -3,43%, während der Russell 2000 um 0,97% zulegte.

In Europa gaben der FTSE 100 mit -0,08% und der SMI mit -1,96% leicht nach. Stärker fiel die Korrektur beim Euro Stoxx 50 aus, der den Monat mit -6% beendete.

Was den Rest der Welt betrifft, sank der Nikkei um -1,76%, der Hang Seng um -4,58%, während in Brasilien ein Plus von 0,89% verzeichnet wurde. Der russische Index (RTS \$) beendete den Monat wenig überraschend deutlich im Minus (-34,72%).

Der Energiesektor war der einzige Sektor in den USA, der mit +6,37% im grünen Bereich schloss, während Telekommunikationswerte den Monat mit -6,98% beendeten, gefolgt von Immobilientiteln mit -5,09%.

Der Dollar-Index legte um 0,18% zu, der EUR/USD-Kurs verlor -0,13%, USD/CHF -1,12%, GBP/USD -0,19% und der Yen -0,14%. Den größten Rückgang verzeichnete der Rubel, der um mehr als 26% gegenüber dem Dollar einbrach.

Die Rendite zehnjähriger US-Anleihen beendete den Monat 4 Bp. höher bei 1,82%. Die Rendite von Bundesanleihen stieg um 12 Bp. und schloss im Februar bei 0,14%. Der Bloomberg Global Aggregate Index beendete den Monat bei -1,19%, der JPMorgan EMBI bei -4%, der Bloomberg Global High Yield Index bei -2,39% und der Bloomberg Core Developed Government Index bei -0,89%.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,374	-0.24	0.58	-3.14	-8.23	-8.93	18
Nasdaq	13,751	0.41	1.50	-4.58	-12.10	-12.10	24
Russell 2000	2,048	0.35	1.93	0.97	-8.78	-9.01	19
Euro Stoxx 50	3,924	-1.17	-1.54	-6.00	-8.71	-8.71	13
Stoxx 600 EUR	453	-0.09	-0.37	-3.36	-7.11	-7.11	13
FTSE 100	7,458	-0.42	-0.35	-0.08	1.00	1.00	11
SMI	11,987	-0.00	0.80	-1.96	-6.90	-6.90	16
NIKKEI 225	26,527	0.19	-2.19	-1.76	-7.87	-7.87	15
CSI 300 China	4,582	0.18	-1.14	-0.00	-7.26	-7.26	12
MSCI EM Index	1,172	1.48	-3.89	-3.00	-4.87	-4.87	11

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,340	-0.24	0.58	-3.14	-8.23	-8.93	18
UTILITIES	344	0.43	2.47	-2.32	-5.56	-5.56	18
ENERGY	535	2.57	3.91	6.37	26.54	26.54	13
TELECOM	233	-0.00	1.84	-6.98	-12.92	-12.92	16
CONS STAPLES	780	-1.32	-1.63	-1.50	-3.00	-3.00	20
REAL ESTATE	282	-1.77	0.87	-5.09	-13.19	-13.19	39
CONS DISCRET	1,395	0.60	-1.57	-4.06	-13.37	-13.37	21
MATERIALS	523	-1.18	-0.68	-1.43	-8.19	-8.19	16
HEALTH CARE	1,513	-0.75	1.94	-1.13	-7.95	-7.95	16
INFO TECH	2,677	-0.16	1.13	-5.02	-11.60	-11.60	22
FINANCIALS	640	-1.45	-1.72	-1.49	-1.57	-1.57	13
INDUSTRIALS	843	0.73	1.52	-1.10	-5.81	-5.81	17

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	96.704	0.10	0.70	0.18	1.09	1.21
EUR-USD	1.1219	-0.43	-0.80	-0.13	-1.32	-1.42
USD-JPY	114.96	-0.52	0.18	-0.14	-0.11	-0.06
USD-CHF	0.9169	-0.91	0.11	-1.12	0.44	0.44
EUR-CHF	1.0287	-1.43	-0.71	-1.23	-0.86	-0.78
GBP-USD	1.3422	0.09	-1.33	-0.19	-0.82	-0.95
EUR-GBP	0.8359	-0.50	0.54	0.09	-0.63	-0.63
JP EM FX Index	51.79	-2.30	-3.41	-2.91	-1.46	-1.46

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	1.82	-15	-11	4	31	35
Germany	0.14	-10	-7	12	31	31
UK	1.41	-5	0	11	44	44
SWITZERLAND	0.26	-6	1	16	39	39
Japan	0.19	-2	-2	1	12	12
US IG Spread	132	-4	2	16	32	32
US High Yield spread	370	-19	-11	20	100	100
EUR High Yield spread	443	-17	18	57	97	97

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	114.6	1.92	2.62	6.20	15.51	15.51
Gold Spot \$/OZ	1908.2	1.00	0.10	6.18	4.32	3.84
Crude Oil WTI	95.7	3.38	5.11	8.59	24.33	24.33

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	30.2	2.56	2.40	5.32	75.09	12.93

## Gesamtwirtschaftliche Lage und Zinsen: Die Fed verfolgt zweifellos einen restriktiven Kurs

*Die Corona-Krise begann gerade abzuebben, da schockierte der Einmarsch Russlands in die Ukraine die Welt.*

Wir äußern uns nicht zu dem Konflikt an sich, da wir keine Experten für Geopolitik sind. Stattdessen konzentrieren wir uns auf die globalen wirtschaftlichen und geldpolitischen Auswirkungen des Konflikts.

*Am größten sind die Folgen für den Energiesektor.*

Das BIP der Ukraine ist etwa doppelt so hoch wie das Luxemburgs, Russlands BIP ist etwas höher als das Spaniens. Der Anteil beider Länder am globalen BIP ist gering, und die Krise dürfte das nach wie vor robuste Wachstum der Weltwirtschaft nicht aus der Bahn werfen. Die wirtschaftlichen Auswirkungen des Konflikts scheinen überschaubar.

Dennoch wird der sprunghafte Anstieg der Rohstoff- und insbesondere der Ölpreise je nachdem, wie lange dieser Anstieg (der Krieg) anhält, in den kommenden Monaten das Wachstum verlangsamen und die Inflation anheizen.

*Zunächst werden diese Auswirkungen nicht global zu spüren sein. Europa trifft es am härtesten.*

Tatsächlich stammen 21% der Energieimporte der Eurozone aus Russland. Auf der anderen Seite gehen nur 2,6% der Exporte des Euroraums nach Russland. Angesichts dieses Ungleichgewichts besteht eine Abhängigkeit Europas von russischer Energie und insbesondere von russischem Gas.

Außerdem ist der europäische Bankensektor, wenn auch in eher geringem Maße, in Russland engagiert. Das Engagement österreichischer Banken, die bei weitem die engsten Verbindungen zu Russland haben, beläuft sich beispielsweise auf nur 1,7% des BIP.

Trotz der derzeit guten Wirtschaftsdaten in Europa erwarten wir, dass die EZB noch einige Zeit warten wird, bis sie mit der Rückführung der Liquidität beginnt. Die durch die Rohstoffpreise ausgelöste höhere Inflation dürfte das Wirtschaftswachstum bremsen und eine Straffung der EZB-Geldpolitik verhindern. Das Verbrauchervertrauen in Europa muss auf jeden Fall im Blick behalten werden, da die psychologischen Auswirkungen des Krieges und die Angst vor einem Atomkrieg in Europa ihre Spuren hinterlassen werden.

*Für die US-Wirtschaft sieht es anders aus. Die Anfälligkeit der US-Wirtschaft gegenüber höheren Ölpreisen ist deutlich geringer als bei den Anstiegen in den Jahren 2007 und 2008.*

Damals wies das Land ein Handelsdefizit bei Erdölprodukten von 30 Mrd. US-Dollar pro Monat auf. Heute ist die Bilanz dank der Ausweitung der inländischen Produktion ausgeglichen. Die US-Wirtschaft dürfte aus unserer Sicht daher am wenigsten vom Krieg in der Ukraine in Mitleidenschaft gezogen werden. Deshalb erwarten wir nicht, dass die US-Notenbank von einer Straffung der Geldpolitik abrücken wird. Eine Zinsanhebung um 50 Bp. erscheint zwar unwahrscheinlich (wenn auch nicht unmöglich), doch die Entwicklung geht eindeutig in Richtung einer geldpolitischen Straffung. Das über dem Trend liegende US-Wachstum wird auch in Zukunft nicht durch den Krieg in der Ukraine beeinträchtigt werden, weshalb wir davon ausgehen, dass die Fed ihren Straffungskurs fortsetzen kann. Anders als zu Beginn dieses Jahres werden die Marktteilnehmer angesichts des aktuellen Umfelds wahrscheinlich nicht mehr mit aggressiven Zinserhöhungen rechnen.

Für die Ukraine und die Welt als Ganzes ist es eine schreckliche Situation, die zudem gefährlich für die Märkte ist, welche volatil bleiben werden. Selbst wenn die Lage zu einem gewissen Grad deeskaliert wird, bestehen dennoch Abwärtsrisiken für das Wachstum und Aufwärtsrisiken für die Inflation. Die USA und Europa sind jedoch nicht in der gleichen Position. Europa ist aufgrund seiner Energiehandelsbilanz wesentlich stärker betroffen, weshalb nicht vor 2023 mit einer Zinsanhebung zu rechnen ist. Die US-Wirtschaft ist weniger anfällig für Inflation, sodass sich die Fed die Option offen halten wird, die geldpolitische Normalisierung einzuleiten.

## Anleihen: Stagflation?

*Im Februar marschierte Russland in die Ukraine ein, was die Rohstoffpreise weiter in die Höhe trieb. Vor allem Agrarrohstoffe schlossen sich dem allgemeinen Aufwärtstrend an, da das Angebot aus der „Kornkammer Europas“ beeinträchtigt sein wird.*

Die erhöhten geopolitischen Risiken lösten im Berichtsmonat eine Flucht in sichere Häfen aus. So sank die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen von 2% auf 1,68%, und die Rendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen fiel am 1. März wieder in den negativen Bereich zurück, nachdem sie im Februar noch bei 0,3% gelegen hatte.

Die US-Renditekurve hat sich vor allem in der Mitte abgeflacht, unter anderem bei den drei- bis zehnjährigen Laufzeiten. Am kurzen Ende gab es weniger Bewegung, da der Markt weiterhin eine Zinserhöhung der Fed am 16. März vorwegnimmt. Die Wahrscheinlichkeit einer Anhebung um 50 Bp. hat jedoch stark abgenommen, und es wird nur noch eine Erhöhung um 25 Bp. eingepreist. In gewisser Weise hat die geopolitische Lage der Fed geholfen.

*Die makroökonomischen Daten aus den USA sind nach wie vor uneinheitlich. Während der ADP-Beschäftigungsindex eine Veränderung zeigte, fiel der ISM-Dienstleistungsindex, ein vorlaufender Indikator, schwächer als in der Umfrage prognostiziert aus.*

Eine gewisse Verlangsamung der Wirtschaft war nach der außergewöhnlich starken Erholung von der Pandemie zwar zu erwarten. Einige Indikatoren deuten jedoch auf ein deutlich schwächeres Wachstum in den kommenden Monaten hin. Die Fed von Atlanta geht für das erste Quartal dieses Jahres von einem Nullwachstum in den USA aus.

Derzeit beobachten wir zwei Entwicklungen: Einerseits bleibt die Inflation höher, andererseits scheint die Wachstumsdynamik ins Stocken zu geraten. Die geopolitischen Risiken könnten diese Trends noch verstärken, weshalb das Wort Stagflation in aller Munde ist.

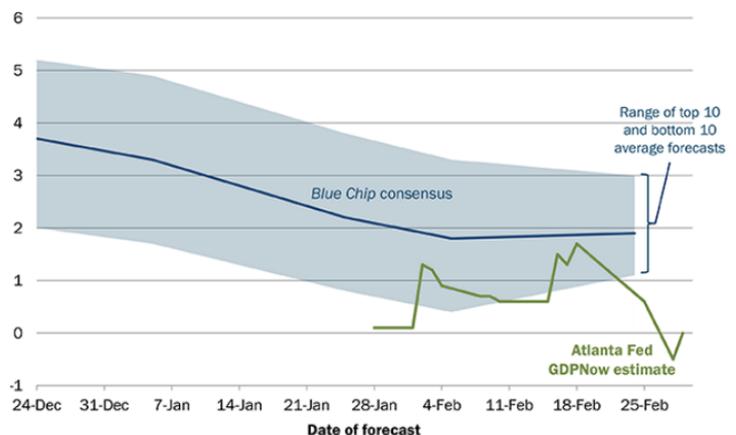
Der Februar war zudem ein Monat, in dem Positionen in „risikofreien“ Staatsanleihen zur Stabilisierung von Portfolios beitrugen, die durch die fallenden Aktienkurse belastet wurden. Die Risikoaufschläge von Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen weiteten sich dagegen weiter aus.

**UN Food & Agriculture World Food Price Index und Bloomberg Commodity Spot Index, umbasiert zum 01.01.2016**



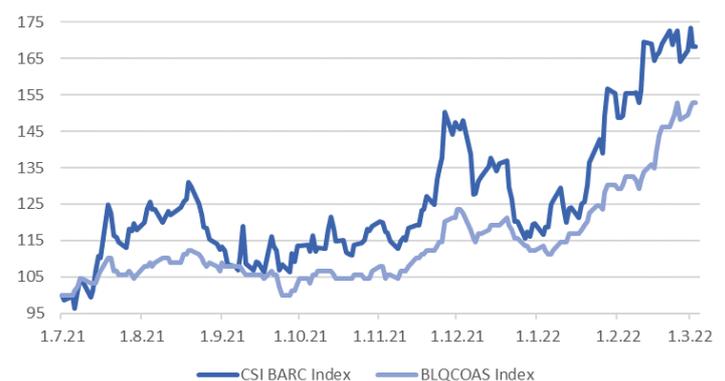
Quelle: Bloomberg

**Entwicklung der GDPNow-Schätzung der Fed von Atlanta für das reale BIP-Wachstum 2022: Q1**



Quelle: Bianco Research LLC

**Spreads von Investment-Grade- und High Yield-Anleihen aus den USA Umbasiert auf 100 zum 01.07.2021**



Quelle: Bloomberg

## Aktien: Die Eskalation des Russland-Ukraine-Konflikts lässt die Indizes stärker korrigieren

Die erwarteten Zinserhöhungen und die sich im Monatsverlauf verschärfenden Spannungen zwischen Russland und der Ukraine, die am 24. Februar in einen militärischen Konflikt mündeten, führten angesichts der Risikoaversion der Investoren zu Kursverlusten an den Märkten. Im Februar sank der S&P 500 um 3,1%, während der Euro Stoxx 50 6,0% einbüßte, die Performance seit Jahresbeginn belief sich damit auf -8,9% bzw. -8,7%.

### *Russische Sanktionen treffen ausländische Unternehmen mit Geschäften in Russland.*

Als Vergeltung für den Einmarsch in die Ukraine kündigten die meisten westlichen Staaten harte Sanktionen gegen Russland an, die die Wirtschaft des Landes lähmen. Der russische MOEX-Index verlor infolgedessen allein im Februar 33,8%. Aktien der Eurozone litten ebenfalls erheblich, vor allem Sektoren und Unternehmen mit starkem Engagement in Russland. Der Euro Stoxx Banks Index fiel um 11,7%, wobei westeuropäische Banken nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) Ende September 2021 insgesamt rund 91 Mrd. US-Dollar an Forderungen gegenüber russischen Geschäftspartnern hatten. Die Société Générale (-21,7% im Februar) und die UniCredit (-18,7% im Berichtsmonat) sind zwei der europäischen Banken, die in Russland am stärksten engagiert sind. Ihr Russlandgeschäft macht weniger als 5% der Aktivitäten der Unternehmen aus.

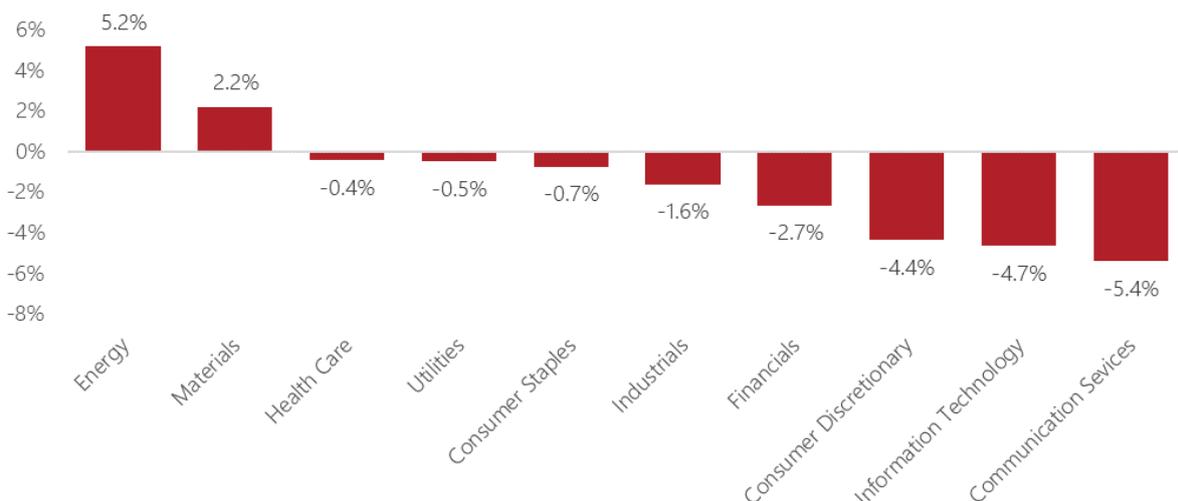
### *Geopolitische Spannungen überschatten die solide Berichtssaison.*

In einem von den Spannungen in Europa dominierten Monat verlief die Berichtssaison recht gut: 76% der Unternehmen im S&P 500, die Gewinne meldeten, überraschten positiv, und der Gewinn pro Aktie stieg im Durchschnitt um 31% im Jahresvergleich (dies ist das vierte Quartal in Folge mit einem Gewinnwachstum von über 30%). Auch in Europa war die Tendenz positiv: Von den Unternehmen, die Ergebnisse vorlegten, wiesen 64% einen höheren Gewinn je Aktie aus als erwartet.

### *Energie- und Grundstoffsektor im grünen Bereich.*

Störungen in den Lieferketten haben die Inflation auf den höchsten Stand seit über einem Jahrzehnt getrieben, sodass die Marktteilnehmer in diesem Jahr mit mehreren Zinserhöhungen durch die US-Notenbank rechnen. Der Konflikt in der Ukraine hat die Sorgen um die Lieferketten – insbesondere die Energieversorgung – verstärkt, da Europa seine Abhängigkeit von Russland überdenkt. Dies hatte einen deutlichen Anstieg des Ölpreises zur Folge, wobei die Sorte WTI den Monat bei knapp unter 100 US-Dollar pro Barrel beendete und damit den dritten Monat in Folge kräftig zulegte. Der Konflikt ließ auch die Agrarrohstoffpreise steigen, da Russland und die Ukraine für mehr als 25% der weltweiten Weizenexporte verantwortlich sind. Dies verstärkte den Inflationsdruck und war der Grund für die gute Performance dieser Sektoren im Februar.

MSCI World - Performance by Sector in February



## Devisen und Rohstoffe: Flucht in sichere Anlagen, EUR/CHF erreicht Parität

Während die Weltwirtschaft bereits unter der Inflation litt, haben sich die durch den Einmarsch Russlands in der Ukraine und die harten internationalen Sanktionen ausgelösten geopolitischen Ängste auf die globalen Währungen und Rohstoffpreise ausgewirkt. Sie haben den Dollar, den CHF, den Gold- und Rohölpreis nach oben getrieben und den Euro nach unten gedrückt.

Der Dollar-Index notierte seit dem Beginn des Konflikts um 3,5% höher (auf einem 21-Monats-Hoch). Der sich verschärfende Krieg in der Ukraine sorgte für Zuflüsse in sichere Häfen, und die US-Inflation in Kombination mit den restriktiven Äußerungen der Fed verstärkte den Aufwärtsdruck auf den US-Dollar. Inzwischen schätzen die Anleger den US-Dollar etwas weniger optimistisch ein. Die Netto-Long-Position in EUR/USD ist seit Dezember gestiegen und dürfte Ende Februar weiter steigen. Sollte sich die Stimmung gegenüber dem US-Dollar weiter abschwächen, könnte dies seine Aufwärtsdynamik etwas bremsen.

Während der Dollar aufwertet, fiel der Euro auf einen neuen Tiefstand, da steigende Rohölpreise Ängste weckten. Europa ist anfällig, da es bis zu 33% seines Gases aus Russland importiert und der Euro zunehmend mit den Ölpreisen korreliert. Je höher der Ölpreis steigt, desto stärker fällt der Euro, da sich die Anleger vor einer höheren Inflation und deren Auswirkungen auf die Wirtschaft fürchten. Die EZB wird in einem Umfeld steigender Preise schwierige Entscheidungen treffen müssen und sich wahrscheinlich für eine schnellere Drosselung der Nettowertpapierkäufe entscheiden.

Der Euro sank zum ersten Mal seit sieben Jahren kurzzeitig unter die Parität zum sicheren Schweizer Franken, da die Anleger in die Schweizer Währung flüchteten. Der CHF ist nach wie vor hoch bewertet und ein Rückgang unter die Parität stellt ein Risiko für die exportorientierte Schweizer Wirtschaft dar. Dies könnte den Plan der SNB durchkreuzen, die Negativzinsen in Kürze zu beenden. Schwellenländerwährungen mussten herbe Verluste hinnehmen. Der JPMorgan Emerging Market Currency Index sank um mehr als 8% gegenüber dem US-Dollar.

Der Goldpreis überwand die Widerstandsmarke von 1.950 US-Dollar pro Unze, was auf die Nachfrage von Anlegern zurückzuführen ist, die befürchten, dass eine Ausweitung des Krieges zu Verlusten in anderen Anlageklassen führen könnte. Anleger schätzen Gold wegen seiner Stabilität in turbulenten Zeiten. Nach der verhaltenen Entwicklung zu Beginn der Invasion spiegelt der Preis des Edelmetalls die aktuellen geopolitischen Spannungen jetzt exakt wider. Da das gelbe Metall von kurzfristigen taktischen Positionen getrieben wird, dürfte sich der Preis in den kommenden Tagen über der Marke von 2.000 Dollar pro Unze halten, dem höchsten Wert seit August 2020.

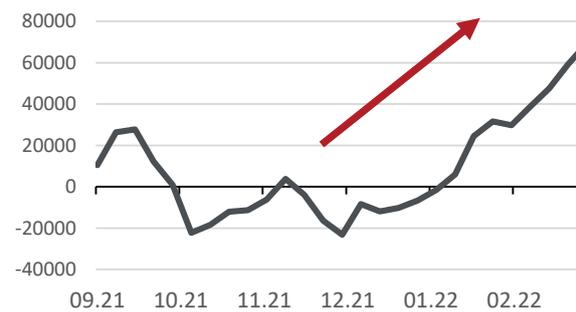
Quelle: Bloomberg, WSJ, Reuters

Testet der US-Dollar-Index bald die Marke von 100?



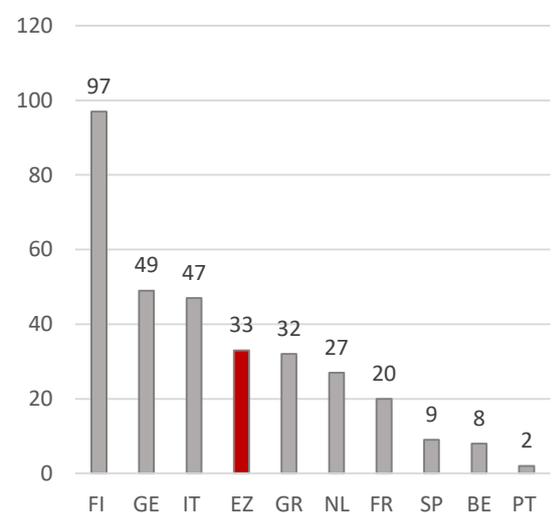
Quelle: Bloomberg

Netto-Long-Position in EUR/USD. Negative Stimmung gegenüber dem USD?



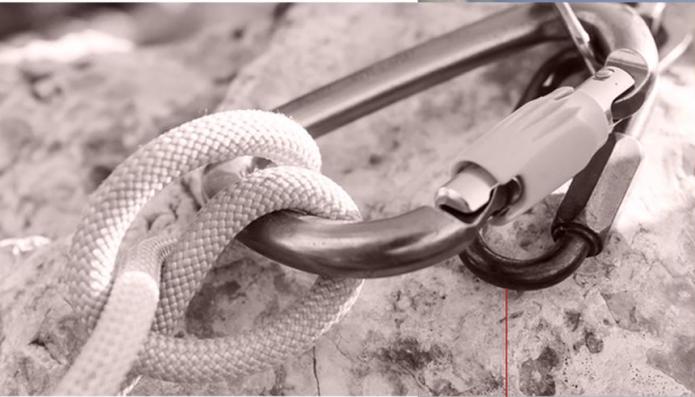
Quelle: Bloomberg

Gasimporte der Eurozone aus Russland. Ist die Eurozone zu abhängig?



Quelle: JB, Eurostat

# 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.