

# THE ESSENCE



# OF FREEDOM



1. Makroökonomie & Zinsen
2. Festverzinsliche Anlagen
3. Aktien
4. FX und Rohstoffe

## Wichtigste Erkenntnisse

Der Mai war erneut ein äußerst volatiler Monat, in dem die Aktien in der Monatsmitte neue Jahrestiefststände verzeichneten, die Verluste aber bis zum Monatsende größtenteils wieder wettmachen konnten. Nach sieben wöchentlichen Rückgängen in Folge verzeichnete der S&P mit einem Plus von 6,6 % den größten Wochengewinn seit November 2020.

- An der Inflationsfront verlangsamte sich der Anstieg des Verbraucherpreisindex in den USA von 8,5 % YoY im März auf 8,3 % YoY im April, was einige Befürchtungen entkräftet, dass die Fed noch aggressiver vorgehen muss als vom Markt erwartet.
- Trotz einer Verlangsamung der Inflation befindet sich diese immer noch auf einem hohen Niveau. Nach einer Anhebung des Leitzinses um 50 Basispunkte im Mai wird für die nächste Fed-Sitzung im Juni eine weitere Anhebung um 50 Basispunkte erwartet, so dass der Leitzins am Jahresende zwischen 2,75 % und 3 % liegen dürfte.
- Angesichts der nachlassenden Inflation kam es auch am Anleihemarkt zu einer gewissen Stabilisierung: Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen lag bei rund 3 % und die Kreditspreads verringerten sich, was zu einem positiven Monat für US-Anleihen führte.
- Wir sind der Meinung, dass wir noch eine Weile mit einer höheren Inflation rechnen müssen, dass aber die Zinserhöhungen der Fed bereits weitgehend eingepreist sind, weshalb wir glauben, dass es an der Zeit ist, die Duration von festverzinslichen Wertpapieren und USD im Allgemeinen zu überdenken.
- Wir empfehlen jedoch, bei EUR-Anleihen eine kurze Duration beizubehalten, da die EZB erst jetzt mit dem Zinserhöhungsprozess beginnt und erkennen muss, dass sie hinter der Kurve zurückliegt.
- Nachdem der Dollar-Index im Mai kurzzeitig ein 20-Jahres-Hoch erreicht hatte, verzeichnete er den stärksten Wochenrückgang seit fast vier Monaten und stabilisierte sich bei 102 Punkten.
- Die Ölpreise stiegen im Mai um 9,5 % und erreichten Anfang Juni den höchsten Stand seit mehr als zwei Monaten, unterstützt durch die Aussicht auf ein Verbot russischer Ölimporte auf dem Seeweg durch die Europäische Union und eine Wiederbelebung der Konjunktur in China.

### Mai Rückblick : Jerome, der Hawk(ische)

Der Mai war ein weiterer volatiler Monat für die Märkte, in dem die meisten der großen Indizes Mitte des Monats ihre bisherigen Jahrestiefstände erreichten, um sich dann zum Monatsende wieder stark zu erholen.

Der Monat war geprägt von einer weiteren Fed-Sitzung, auf der Jerome Powell seinen hawkischen Ton beibehielt und betonte, dass die Inflation weiterhin hoch sei und die US-Wirtschaft weiterhin gut laufe. Wie erwartet hob die Fed den Leitzins um 50 bis 100 Basispunkte an.

Die US-Indizes schlossen uneinheitlich, wobei der S&P500 und der Russell 2000 mit +0,18% bzw. +0,14% schlossen, während der Nasdaq um -1,93% fiel.

In Europa beendeten die Indizes den Monat positiv, angeführt vom PSI 20 (+8,02%), IBEX (+3,24%) und FTSE Mib (+2,49%) sowie dem EuroStoxx50 mit +1,34%, nur der SMI (-4,05%) und der Stoxx600 (-0,61%) schlossen im Minus, belastet durch den Rückgang von Nestlé und Roche.

Im Rest der Welt schlossen die wichtigsten Indizes im grünen Bereich: Der Nikkei schloss mit +1,61 %, der CSI300 mit +2,08 % und der Ibovespa mit +3,22 %. Der MSCI ACWI schloss im Einklang mit dem S&P mit +0,18 %.

Es überrascht nicht, dass der Energiesektor mit einem Plus von 5,98 % am stärksten zulegte, gefolgt von Industriewerten (+2,68 %) und Grundstoffen (+2,34 %).

Der Dollar-Index gab leicht nach (-1,17 %) und notierte bei 101,752. Der EUR/USD stieg um 1,79 %, der CHF/USD um 1,27 % und der GBP/USD um 0,22 %. Der Yen erholte sich leicht gegenüber dem Dollar und beendete den Monat bei 128,67 (+0,79%).

Die 10-jährige US-Rendite beendete den Monat bei 2,84 %, was einem leichten Rückgang von 9 Basispunkten entspricht. Die Anleiherendite stieg um 18 Basispunkte und erreichte 1,12 %. Die Anleiheindizes stabilisierten sich etwas, wobei der Bloomberg Global Aggregate Index und der JPMorgan EMBI um 0,27% bzw. 0,19% stiegen, während der Bloomberg Global High Yield Index um -0,09% und der Bloomberg Core Developed Government Index um -0,50% fielen.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,132	-0.62	-3.08	0.18	-8.55	-12.76	17
Nasdaq	12,081	-0.41	-5.78	-1.93	-14.91	-22.52	22
Russell 2000	1,864	-1.25	-3.81	0.14	-9.79	-16.58	17
Euro Stoxx 50	3,789	-1.36	0.69	1.34	-0.67	-9.47	12
Stoxx 600 EUR	443	-0.72	-1.03	-0.61	-1.18	-6.98	12
FTSE 100	7,608	0.10	1.54	1.13	1.83	4.78	10
SMI	11,611	-1.06	-5.00	-4.05	-3.23	-7.37	15
NIKKEI 225	27,280	-0.33	0.64	1.61	-1.95	-4.32	15
CSI 300 China	4,092	1.56	2.19	2.08	-2.84	-16.95	12
MSCI EM Index	1,078	1.23	0.55	0.46	-5.11	-11.72	11

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,132	-0.62	-3.08	0.18	-8.55	-12.76	17
UTILITIES	376	0.58	0.09	1.03	-0.11	4.65	20
ENERGY	658	3.14	14.35	5.98	13.99	58.43	12
TELECOM	202	0.51	-2.38	0.94	-14.10	-24.35	14
CONS STAPLES	772	0.42	-6.57	-0.53	-2.17	-3.16	20
REAL ESTATE	276	1.15	-10.38	-0.05	-8.40	-14.19	38
CONS DISCRET	1,210	-0.37	-12.35	-0.11	-17.22	-24.69	20
MATERIALS	539	0.72	0.32	2.34	-2.39	-4.72	15
HEALTH CARE	1,538	1.30	-1.10	-0.51	-3.34	-5.83	16
INFO TECH	2,453	1.22	-2.10	0.82	-12.04	-19.39	20
FINANCIALS	588	0.69	-1.92	-0.76	-7.41	-8.78	12
INDUSTRIALS	798	1.36	-3.78	2.68	-7.97	-10.15	16

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DX	101.752	0.08	0.53	-1.17	3.50	6.36
EUR-USD	1.0734	-0.42	-0.52	1.79	-3.01	-5.59
USD-JPY	128.67	0.85	0.13	-0.79	5.73	11.81
USD-CHF	0.9595	0.23	0.21	-1.27	4.01	5.10
EUR-CHF	1.0297	-0.23	-0.39	0.34	0.82	-0.76
GBP-USD	1.2602	-0.40	-1.85	0.22	-4.08	-6.87
EUR-GBP	0.8518	-0.02	1.27	1.55	1.12	1.24
JP EM FX Index	52.78	-0.12	0.57	1.38	-1.33	0.41

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	2.84	11	-5	-9	133	133
Germany	1.12	7	15	18	130	130
UK	2.10	11	14	20	113	113
SWITZERLAND	0.89	7	-2	1	102	102
Japan	0.24	1	-1	1	17	17
US IG Spread	140	-4	-5	-8	40	40
US High Yield spread	423	0	39	18	153	153
EUR High Yield spread	503	-6	71	20	157	157

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	131.3	-1.89	1.79	1.44	5.57	32.44
Gold Spot \$/OZ	1837.4	-0.96	-4.88	-3.14	-5.17	0.45
Crude Oil WTI	114.7	-0.35	11.25	9.53	14.35	48.94

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	26.2	-0.35	-2.02	-7.21	27.38	8.97

## Makroökonomie & Zinsen : **Abschwächung zu erwarten**

*Die Weltwirtschaft verlangsamt sich, ist aber immer noch widerstandsfähig und insbesondere in den Vereinigten Staaten stark. Und das ist ein Problem für die Finanzmärkte, wenn es anhält.*

Inflation, höhere Zinsen, Krieg in der Ukraine, Covid in China: Sie alle tragen ihren Teil zur weltweiten Konjunkturabschwächung bei und strapazieren die Nerven der Anleger. Der russische Angriff auf die Ukraine setzt den Rohstoffkomplex weiter unter Druck, verstärkt den Inflationsdruck und zwingt die Zentralbanken in aller Welt, die Zinssätze zu erhöhen und ihre Bilanzen zu reduzieren, wodurch dem globalen Finanzsystem Liquidität entzogen wird.

Und auch Covid selbst ist noch nicht verschwunden, zumindest in China, wo die Behörden versuchen, eine neue Infektionswelle mit Lockdowns in mehreren Städten zu bekämpfen.

*Das Gesamtbild ist nach wie vor von Unsicherheit und Risiken geprägt. Die Inflation und die Reaktion darauf werden in den kommenden Monaten entscheidend sein.*

Die US-Zentralbank hat einen klaren Weg der Normalisierung ihrer Geldpolitik aufgezeigt. Es wird nun erwartet, dass die Fed-Fundsätze das Jahr zwischen 2,75 % und 3 % beenden werden, und es gibt erste Anzeichen dafür, dass die Inflation in den USA ihren Höhepunkt erreicht haben könnte. Der Deflator der persönlichen Verbrauchsausgaben (PCE-Deflator), einer der bevorzugten Inflationsindikatoren der Fed, hat sich im April verlangsamt. Natürlich ist ein Monat noch kein Trend, und es könnten noch zwei oder drei weitere Monate der Inflationsverlangsamung nötig sein, um zu bestätigen, dass der Höhepunkt erreicht ist. Aber wir bleiben zuversichtlich. Die Inflation in den USA befindet sich nach wie vor in der Nähe des höchsten Stands seit 40 Jahren, aber die Markterwartungen für die längerfristige Inflation haben sich allmählich abgeschwächt.

Im Gegensatz zu Europa wurde der Inflationsdruck in den USA nicht nur durch die Covid-Pandemie und den Krieg in der Ukraine angetrieben, sondern auch durch eine robuste Wirtschaft nach dem Covid, die durch eine starke Inlandsnachfrage unterstützt wurde. Die Fed wird wahrscheinlich eine Pause in ihrem Normalisierungsprozess einlegen, wenn es Anzeichen für eine sanfte Landung der Wirtschaftstätigkeit und damit der Inlandsnachfrage gibt. Wenn dies der Fall ist, werden sich die Zinsen, die Aktienmärkte und die Volatilität stabilisieren. In gewisser Weise sollten wir erwarten, dass die Finanzmärkte jetzt in einen "schlechte Nachrichten, gute Nachrichten"-Modus übergehen.

*Europa ist eine andere Geschichte. Der Inflationsdruck wurde in letzter Zeit durch das Angebot statt durch die Nachfrage und die durch den Krieg in der Ukraine verursachte Energie- und Rohstoffproblematik angetrieben.*

Die Inflation hat sich in Europa deutlich verstärkt. Der Verbraucherpreisindex für den Euroraum ist im Jahresvergleich um 8,1 % gestiegen, und der Preis für Rohöl der Sorte Brent liegt wieder über 120 USD, obwohl die OPEC+ eine höhere Produktionssteigerung beschlossen hat. Diese Kombination ist eine klare Botschaft für die EZB: Sie kann und muss die finanziellen Bedingungen straffen, indem sie die Zinssätze erhöht und den Inflationsdruck eindämmt - ihr einziger Auftrag.

Während wir diese Ausgabe schreiben, steht die EZB kurz davor, einen bestimmten Pfad von Zinserhöhungen sowie das Ende des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten anzukündigen. Doch die Europäische Zentralbank steht vor einer weiteren Herausforderung. Wie kann die Geldpolitik normalisiert werden, ohne Länder in Randlage wie Italien, Griechenland, Portugal und Spanien zu benachteiligen? Diese Länder haben eine höhere Verschuldung im Verhältnis zum BIP und sehen sich bereits mit größeren Spreads zu deutschen Schulden konfrontiert. So hat sich z. B. der Spread zwischen italienischen BTP und deutschen Anleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren seit September letzten Jahres um mehr als 1 % auf 2 % ausgeweitet, was als erträgliche Schwelle gilt. Die Zinserhöhungskampagne, die die EZB demnächst starten wird, könnte diese Länder erheblich belasten, da sich die Spreads weiter ausweiten könnten. Hoffentlich vertrauen wir auf den Einfallsreichtum der EZB-Mitglieder, Mechanismen wie ein OMT-Programm (Outright Monetary Transactions) einzurichten, um eine weitere Ausweitung der Spreads zu begrenzen.

*Auch von den Regierungen in Europa wird erwartet, dass sie ihren Teil zur Bewältigung der wirtschaftlichen Herausforderung des weniger dynamischen Euroraums beitragen. Wie das Vereinigte Königreich werden die europäischen Regierungen mit dem neuen Steuerpaket, das den Kaufkraftverlust für Haushalte mit niedrigem Einkommen abmildern soll, wahrscheinlich ein Konjunkturprogramm auflegen müssen, um eine weiche Landung statt einer harten Landung der Eurozone zu gewährleisten.*

# Festverzinsliche Anlagen : Nach den USA nun Europa?

*"Vorherbestimmung ist schwierig, besonders wenn es um die Zukunft geht" (Niels Bohr). Ähnlich scheint es sich mit der Inflation zu verhalten - zumindest in letzter Zeit. Während Wall-Street-Analysten in ihren Prognosen seit September 2020 einen Anstieg der US-Inflation auf bis zu 4 % im Jahr 2021 erwarteten, liegt sie heute mehr als doppelt so hoch. Es ist daher keine Überraschung, dass die (unterschätzte) Inflation derzeit das "heiße Thema" ist. Sie ist auch die Hauptursache für die stark negativen Renditen bei festverzinslichen Wertpapieren und die eher enttäuschenden Portfolioperformances im letzten Jahr: Ein diversifizierter Portfolio von 11 Arten von Vermögenswerten hat im letzten Jahr eine Rendite von -8 % erzielt, das schlechteste Jahr für einen solchen Portfolio seit mindestens 1978.*

Es scheint jedoch, dass sich die Zinssätze in den USA stabilisieren: Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen hat 3,2 % erreicht und schwankt nun um die 3 %-Marke. Die Renditen haben sich auf der gesamten US-Renditekurve stabilisiert. Und das hat den Anleihen in den letzten Wochen geholfen.

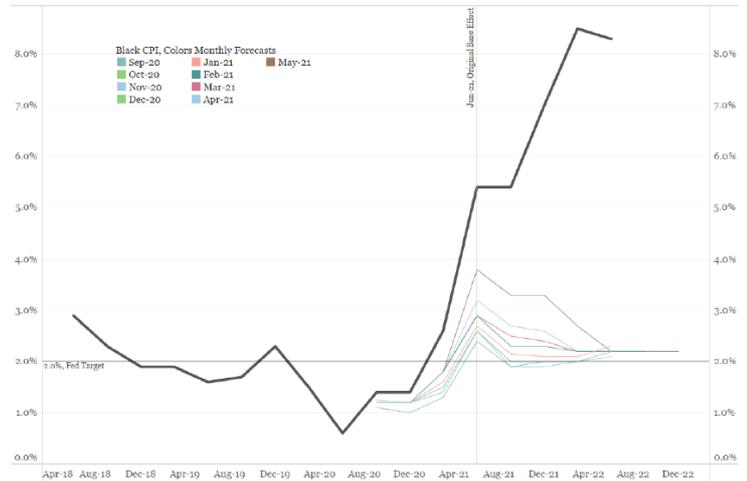
*Und es gibt Anzeichen dafür, dass sich die Inflation in den USA stabilisieren könnte. Der zuletzt gemessene Verbraucherpreisindex war mit 8,3 % niedriger als der vorherige Wert von 8,5 %. Während die Makrodaten in den USA insgesamt weiterhin robust sind, deutet der Citi Economic Surprise Index auf eine Abschwächung der Messwerte hin. Unter sonst gleichen Bedingungen dürfte sich dies positiv auf die Renditen und die Anleihen hoher Qualität auswirken.*

Wir gehen zwar davon aus, dass uns die höhere Inflation noch länger begleiten wird, aber wir glauben nicht, dass sie weiter ansteigen wird. Der Basiseffekt wird sich daher positiv auf die künftigen Inflationswerte auswirken, und wir glauben, dass dies kein schlechter Zeitpunkt ist, um festverzinsliche Anlagen und die Laufzeit von USD im Allgemeinen zu überdenken.

Nun verlagert sich das Geschehen nach Europa. Dort sind die Kurzfristzinsen immer noch negativ, während die Inflationswerte massiv in die Höhe geschossen sind. Jetzt ist es die EZB, die erkennen muss, dass sie der Entwicklung hinterherhinkt, und der Markt für festverzinsliche Euro-Anleihen wird in Erwartung einer aggressiven EZB eine Neubewertung vornehmen. Der Markt rechnet jetzt mit einer Zinserhöhung um 50 Basispunkte bis September.

Wir empfehlen daher, bei EUR-Anleihen eine kurze Laufzeit beizubehalten. In den USA ist jedoch ein stärker diversifizierter Ansatz bei festverzinslichen Wertpapieren gerechtfertigt, und ein gewisses Laufzeitrisiko scheint nicht mehr unvernünftig zu sein.

## Inflationsprognosen der Wall Street vs. Aktuell (US)



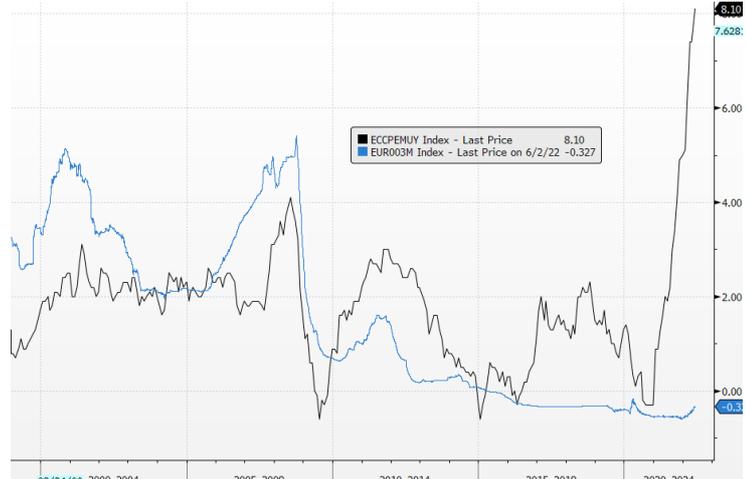
Quelle: Bianco Research LLC

## Citi Economic Surprise Index (USA)



Quelle: Bloomberg

## Eurozone CPI YoY vs. EURIBOR 3m



Quelle: Bloomberg

## Aktien : Befinden wir uns in einem Bear-Markt?

Der Monat Mai zeigte uns sehr volatile Bewegungen an den Märkten mit einer zumeist düsteren Stimmung, um dann sehr positiv zu enden. Der S&P verzeichnete den größten Wochengewinn seit November 2020, nachdem er sieben Wochen in Folge rückläufig war, mit einer Performance von 6,6 % beim S&P bzw. 7 % beim Nasdaq. Schließlich beendete der Markt den Monat fast unverändert und scheint trotz der Volatilität eine gewisse Stabilität gefunden zu haben.

Der Überschuss nach oben sorgt für eine Periode mit überdurchschnittlichen Renditen, und der Schwung in Richtung Überschuss nach unten sorgt für eine Periode mit unterdurchschnittlichen Renditen. In den Jahren 2020 und 2021 gab es eine Reihe von Kursübertreibungen nach oben, und jetzt sehen wir Korrekturen.

Die dramatische Performance der FAAMGs nach der Pandemie zog die Aufmerksamkeit der Anleger auf sich und unterstützte einen allgemeinen Aufwärtstrend. Bis September 2020 hatten sich die Aktien gegenüber ihren Tiefstständen im März fast verdoppelt und waren seit Jahresbeginn um 60 % gestiegen. Die 5 Aktien sind im S&P 500 stark gewichtet und lenkten von der weniger beeindruckenden Performance der anderen 495 Aktien ab.

Im Technologiesektor haben die positive Psychologie und das Verhalten der Anleger den Markt in den Himmel gehoben und sind nun schmerzhaft auf die Erde zurückgekehrt. Wir sind wahrscheinlich da, wo wir sein sollten. Hier sind einige der Rückgänge bei den Top- und bekannten Tech-/Digital- und Innovationstiteln. PayPay - 55%, Coinbase -75%, Netflix -68%, Shopify - 70%, Spotify -55%, Uber -45%, Zoom -50%, Snap -30%, Twilio -60%.

*Glauben Sie wirklich, dass der Wert dieser Unternehmen in den letzten Monaten im Durchschnitt um mehr als die Hälfte gesunken ist?*

Die Antwort liegt bei Ihnen, aber sie sollte "nein" lauten.

Im Moment befinden wir uns wahrscheinlich auf dem Höhepunkt der Inflation in den USA und in Europa, wo die geopolitische Lage etwas weniger beneidenswert ist. Solange die FED jedoch keine Anzeichen für eine Lockerung der Zinserhöhung zeigt, werden die Anleger vorsichtig und ängstlich bleiben.

Die Spanne zwischen 3900 und 4300 beim S&P und die Spanne zwischen 20 und 35 beim Volatilitätsindex werden die Hotspots bleiben, die die Anleger in naher Zukunft beobachten werden.

In der gegenwärtigen Situation bevorzugen wir weiterhin Qualitätsaktien, sind aber weniger überzeugt davon, Value-Aktien gegenüber Growth-Aktien zu bevorzugen. In der Tat sehen einige Value-Titel im Vergleich zu einigen Growth-Titeln etwas teuer aus.

Wir sehen einige gute Möglichkeiten, die es zu berücksichtigen gilt.



## FX und Rohstoffe : Hat der USD seinen Gipfel erreicht?

*Nachdem der Dollar-Index Mitte Mai kurzzeitig ein 20-Jahres-Hoch erreicht hatte, verzeichnete er den stärksten Wochenrückgang seit fast vier Monaten, bevor er sich bei 102 stabilisierte. Die Frage für Devisenanleger lautet daher: Hat der USD seinen Höchststand erreicht?*

Der Greenback wird nun von gemischten Wirtschaftsdaten nach unten gezogen. Trotz seines Status als sicherer Hafen reagiert der USD zunehmend sensibel auf makroökonomische Daten aus den USA.

Der USD wird weiterhin von der Erwartung einer Zinserhöhung durch die Fed angetrieben. Jedes Anzeichen dafür, dass die US-Zentralbank ihre Straffungspolitik unterbrechen oder reduzieren könnte, könnte sich negativ auf den Dollar auswirken. Allerdings sollte jetzt eine neue Variable für die Richtung des Greenback berücksichtigt werden: die bevorstehende Reaktion der EZB auf die steigende Inflation. Die Inflation stieg in der Eurozone auf 8,1 % (von 7,5 %) und bestätigte damit die Notwendigkeit einer strafferen EZB-Politik. Während sich die Frage stellt, ob die EZB die Zinsen um 25 oder 50 Basispunkte anheben wird, werden sich die Auswirkungen der Straffungspolitik der EZB höchstwahrscheinlich auf EURUSD auswirken. Da die EZB bisher langsamer als die Fed auf die Inflation reagiert hat, könnte die erste Auswirkung der Zinserhöhung ein stärkerer EUR sein. Außerdem scheint der Dollar bereits alle Zinserhöhungen der Fed eingepreist zu haben und könnte sich nun stabilisieren. Wir sollten jedoch auch einige Störfaktoren berücksichtigen, die sich weiterhin negativ auf die Eurozone auswirken könnten. Das wichtigste Beispiel ist eine weitere Eskalation des Konflikts zwischen Russland und der Ukraine, die die Lieferketten in Europa unterbrechen und zu einer niedrigeren BIP-Rate gegenüber den USA führen könnte.

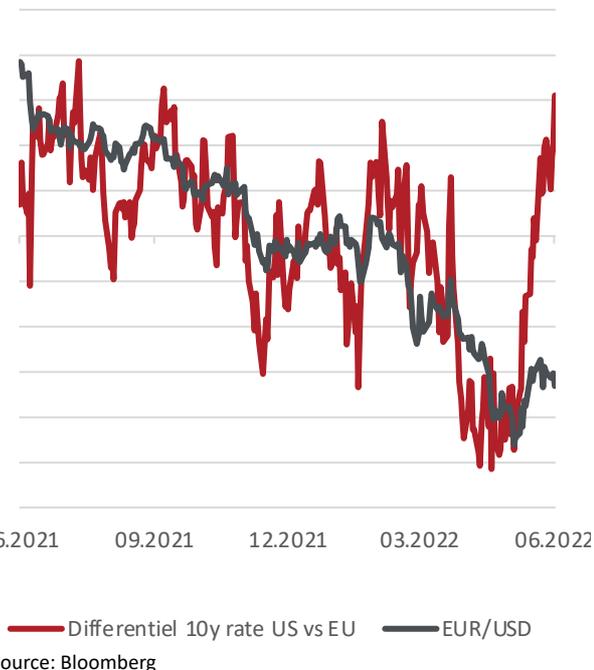
*Folglich ist es wahrscheinlich, dass das EUR/USD-Paar bei dieser Betrachtungsweise ansteigen und die Widerstandsmarke bei 1,08 erreichen könnte.*

Die Bank of Japan hat noch immer nicht angedeutet, dass sie ihre akkommodierenden Einstellungen aufgeben wird. Dies setzt den Yen weiterhin unter Abwärtsdruck (Ausbruch über 132 zum USD - Siebenjahrestief). Die 135er-Marke könnte der nächste große Durchbruch sein, was im Einklang mit einer BoJ steht, die weiterhin die Renditekurve gegenüber einer schwächeren Währung verteidigt.

*Der Aufwärtsdruck auf den Ölpreis könnte in den kommenden Monaten anhalten.*

Der Ölpreis ist bereits Anfang Juni auf den höchsten Stand seit mehr als zwei Monaten gestiegen, was durch die Aussicht auf ein Verbot der Europäischen Union für russische Ölimporte auf dem Seeweg noch verstärkt wurde. Sollte dieses Verbot bei den europäischen Staats- und Regierungschefs auf Zustimmung stoßen und rasch umgesetzt werden können, dürfte die Dynamik der Ölpreise anhalten.

### Aufgrund des Zinsgefälles Aufwärtspotenzial für EUR vs USD

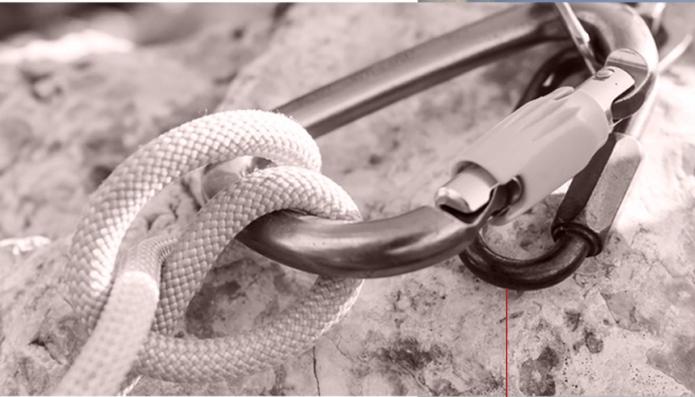


### Öl weiter auf Rekordniveau ?



# THE ESSENCE

# OF FREEDOM



Wenn Sie sich für Cité Gestion entscheiden, profitieren Sie von unserem einzigartigen Geschäftsmodell, das uns von den meisten traditionellen Vermögensverwaltern unterscheidet. Erfahren Sie mehr auf unserer Website : [www.cité-gestion.com](http://www.cité-gestion.com)



Und folgen Sie uns auf LinkedIn, um über alle Marktnachrichten und -perspektiven informiert zu bleiben.

## Disclaimer and important information

This document has been published in Switzerland by Cité Gestion SA, Geneva, a custodian and securities dealer subject to regulation and supervision by the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). It is not intended for distribution, publication or use in any jurisdiction where such distribution, publication or use would be prohibited, and is not directed to persons or entities to whom it would be unlawful to send such a document. All information provided in this document, in particular opinions and analyses, is for information purposes only and should not be construed as an offer, advice or recommendation to buy or sell any particular security or to enter into any transaction. Nor does this publication constitute - and should not be construed as - an advertisement for a particular financial instrument. The risks associated with some investments are not suitable for all investors and a precise assessment of the risk profile must be made. Nor should this document be construed as legal, accounting or tax advice. Although Cité Gestion SA makes every reasonable effort to use reliable and complete information, Cité Gestion SA makes no representation or warranty of any kind that the information contained in this document is accurate, complete or up to date. Any decision based on this information must be made at the investor's risk and Cité Gestion SA declines all responsibility for any loss or damage that may result directly or indirectly from the use of this information. United States: Neither this document nor any copies thereof may be sent, taken or distributed in the United States or given to a US-Person. This document may not be reproduced (in whole or in part), transmitted, modified or used for public or commercial purposes without the prior written consent of Cité Gestion SA.