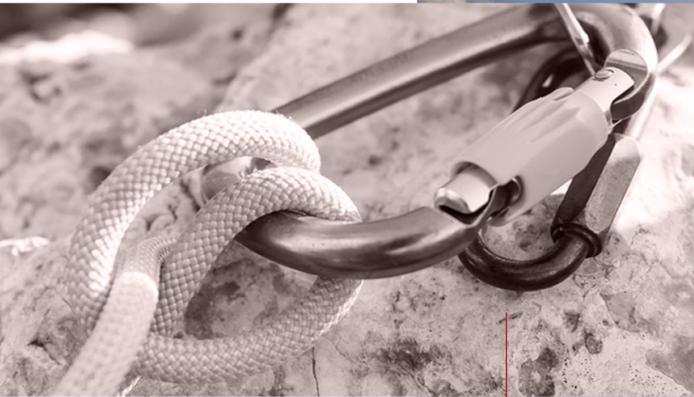


# THE ESSENCE



# OF FREEDOM



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

## Wichtigste Erkenntnisse

- Starke Erholung an den Finanzmärkten, wobei die globalen Aktien ihre beste monatliche Performance seit November 2020 verzeichneten. US-Aktien übertrafen die meisten anderen Aktienindizes, wobei der S&P 500 im Juli um 9,2% zulegte.
- Die Inflation überrascht weiterhin positiv: Der jüngste US-Verbraucherpreisindex lag mit 9,1% deutlich über den erwarteten 8,8% und dem Vormonatwert von 8,6%.
- In diesem Umfeld straffen die Zentralbanken weiterhin die finanziellen Bedingungen, wobei die Federal Reserve bereits zum vierten Mal in diesem Jahr die Zinsen erhöht hat. Die EZB erhöhte zum ersten Mal in diesem Jahr den Zinssatz um 50 Basispunkte, und damit ist der Zinssatz für die Einlagefazilität nicht mehr negativ (zum ersten Mal seit acht Jahren).
- Aufgrund der aggressiven Haltung der US-Notenbank wird nun allgemein mit einer Rezession in den USA gerechnet. Dies hat zu einem starken Rückgang der langfristigen Renditen geführt, was sich in einem positiven Monat für festverzinsliche Wertpapiere niederschlug. Unternehmensanleihen profitierten ebenfalls von einer Verengung der Spreads, wobei die Spreads für US-Hochzinsanleihen um fast 100 Basispunkte zurückgingen.
- Die Renditeaufschläge italienischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Staatsanleihen haben sich seit Anfang des Jahres fast verdoppelt. Angesichts der politischen Unruhen und der hohen Verschuldung wird dies wahrscheinlich ein wichtiger Faktor für die künftige Politik der EZB sein. Die EZB hat daher das Transmissionsschutzinstrument (TPI) eingeführt - ein Instrument, das im Wesentlichen darauf abzielt, Spekulanten gegen die gemeinsame Währung abzuschrecken.
- Von den Unternehmen im S&P 500, die ihre Gewinne für das 2. Quartal gemeldet haben, haben 75% bessere Ergebnisse als erwartet vorgelegt, was leicht unter dem Fünfjahresdurchschnitt von 77% liegt, wobei die Gewinne um 6,7% stiegen. Was die Sektoren betrifft, so verzeichnet der Energiesektor mit einem Gewinnwachstum von fast 300% im zweiten Quartal weiterhin ein außergewöhnliches Gewinnwachstum.
- Im Juli sank der Euro kurzzeitig unter die Parität zum Dollar, da sich die europäische Währung vor allem aufgrund der lockeren Politik der EZB weiterhin schwer tut, sich gegenüber dem Dollar zu erholen.

### Juli Rückblick : Finanzmärkte mit starkem Aufschwung

Bislang hatten europäische Aktien ihren besten Monat im Jahr 2022, hauptsächlich angetrieben durch die Bereiche Technik und Autos, deren Lieferwege von der Lockerung der Covid-19-Beschränkungen in China profitierten. US-Aktien verzeichneten ihren besten Monat seit November 2020 und übertrafen ihre globalen Konkurrenten.

Der Weltanleihemarkt wurde von der Besorgnis über das Ausmaß des weltweiten Konjunkturabschwungs beherrscht, da das US-BIP im zweiten Quartal kontinuierlich zurückging und damit eine technische Rezession eintrat. Die Verlangsamung der globalen Wirtschaftstätigkeit wurde durch sich verschlechternde Daten des verarbeitenden Gewerbes in der Eurozone und den USA deutlich. In Europa ist der PMI des verarbeitenden Gewerbes auf unter 50 gesunken, ein Wert, der auf eine Schrumpfung der Aktivität hindeutet.

Die meisten Zentralbanken der G7-Staaten bekräftigten ihre Entschlossenheit, die Inflation zu senken, und führten eine Reihe aggressiver Zinserhöhungen durch. Ende des Monats hat die FED ihre vierte Zinserhöhung seit Anfang 2022 vorgenommen und die Spanne für den Leitzins um 75 Basispunkte auf 2,25-2,5% angehoben, um die Inflation zu bekämpfen. Die EZB hat ihren Zinssatz für die Einlagefazilität zum ersten Mal seit 8 Jahren um 50 Basispunkte auf 0% angehoben. Infolgedessen wurden die Wachstumsprognosen nach unten korrigiert, da die Zentralbanken der Eindämmung der Inflation Vorrang vor der Ankurbelung des Wachstums einräumen.

Der Juli war ein gewisser Trost für die Anleihen, die sich erholten, im Gegensatz zu dem schweren Schlag, den sie bisher im Jahr 2022 erlitten haben. Die Wertentwicklung von Investment-Grade- und Hochzinsanleihen hat sich verbessert, unterstützt durch die Verringerung der Spreads und den Rückgang der längerfristigen Zinssätze. Europäische und US-amerikanische Hochzinsanleihen, die im Juli um 5% bzw. 6% zulegten, gehörten zu den am besten abschneidenden Anleiheklassen. Europäische HY-Kredite haben seit Jahresbeginn rund 10% verloren, während US HY 9% verloren haben.

Chinesische Staatsanleihen gehörten zu den widerstandsfähigsten, auch wenn die Renditen in US-Dollar durch die Stärke des US-Dollars gegenüber dem chinesischen Yuan geschwächt wurden. Der Euro hat seine Abwertung gegenüber dem USD seit Jahresbeginn auf -10% gesteigert, was auf die im Vergleich zur FED weichere Politik der EZB zurückzuführen ist. Im Laufe des Monats wurde der Euro kurzzeitig unter der Parität gehandelt, was seit 20 Jahren nicht mehr vorgekommen ist.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,130	1.43	4.15	9.22	9.22	-12.59	17
Nasdaq	12,391	1.88	5.17	12.39	12.39	-20.45	23
Russell 2000	1,885	0.66	3.72	10.44	10.44	-15.45	18
Euro Stoxx 50	3,708	1.53	2.88	7.47	7.47	-11.21	11
Stoxx 600 EUR	438	1.28	2.84	7.76	7.76	-7.78	12
FTSE 100	7,423	1.06	1.64	3.66	3.66	2.61	10
SMI	11,146	0.15	0.15	3.77	3.77	-11.08	15
NIKKEI 225	27,802	-0.05	0.38	5.34	5.34	-2.36	15
CSI 300 China	4,170	-1.29	-0.95	-6.33	-6.33	-14.10	11
MSCI EM Index	994	-0.37	0.75	-0.17	-0.17	-17.68	11

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,130	1.43	4.15	9.22	9.22	-12.59	17
UTILITIES	376	0.86	5.19	5.50	5.50	4.92	20
ENERGY	599	4.58	6.42	9.72	9.72	44.44	8
TELECOM	193	0.56	2.78	3.71	3.71	-27.57	14
CONS STAPLES	774	-0.72	1.18	3.30	3.30	-2.47	20
REAL ESTATE	277	0.31	4.81	8.54	8.54	-13.29	35
CONS DISCRET	1,282	4.27	6.45	18.94	18.94	-20.10	23
MATERIALS	491	1.32	3.65	6.14	6.14	-12.86	14
HEALTH CARE	1,542	-0.35	1.44	3.32	3.32	-5.29	16
INFO TECH	2,523	1.56	5.73	13.54	13.54	-17.01	21
FINANCIALS	560	1.44	2.32	7.21	7.21	-12.86	12
INDUSTRIALS	808	2.00	5.21	9.50	9.50	-8.88	16

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXD	105.903	-0.42	-0.54	1.16	1.16	10.70
EUR-USD	1.0220	0.23	0.00	-2.52	-2.52	-10.11
USD-JPY	133.27	-0.74	-2.50	-1.81	-1.81	15.81
USD-CHF	0.9524	-0.26	-1.23	-0.28	-0.28	4.33
EUR-CHF	0.9731	-0.03	-1.27	-2.80	-2.80	-6.21
GBP-USD	1.2171	-0.07	1.06	-0.06	-0.06	-10.06
EUR-GBP	0.8393	0.25	-1.07	-2.51	-2.51	-0.24
JP EM FX Index	50.42	-0.19	0.38	-2.37	-2.37	-4.08

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	2.65	-3	-15	-36	114	114
Germany	0.82	-1	-20	-52	99	99
UK	1.86	-0	-7	-37	89	89
SWITZERLAND	0.44	2	-22	-63	57	57
Japan	0.19	-2	-1	-5	11	11
US IG Spread	155	-2	-4	-14	55	55
US High Yield spread	508	-14	-19	-83	238	238
EUR High Yield spread	602	-20	-6	-79	256	256

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	121.8	1.28	3.18	4.08	4.08	22.85
Gold Spot \$/OZ	1765.9	0.58	2.68	-2.29	-2.29	-3.46
Crude Oil WTI	98.6	2.28	-0.98	-6.75	-6.75	28.09

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	21.3	-1.00	-2.03	-7.38	-25.71	4.11

Source: Bloomberg 7/31/2022

# Makroökonomie & Zinsen : «Bad News is Good News»

Der Monat Juli war geprägt von der Fed und der EZB, die beide ihre Leitzinsen anhoben. Am 21. Juli hob die EZB zum dritten Mal in der Geschichte der Institution und nach acht Jahren mit Nullzinsen die Zinsen um 50 Basispunkte an. Am 27. Mai erhöhte die Fed die Zinsen erneut um 75 Basispunkte, so dass die Fed Funds Rate nun bei 2,5% liegt.

Die Zentralbanken versuchen endlich, die in die Höhe schießende Inflation zu bekämpfen. In den USA lag der letzte VPI-Jahreswert bei 9,1% und damit deutlich über den erwarteten 8,8% und den 8,6% des Vormonats. In der Eurozone liegt der VPI YoY bei 8,6%, wobei einige Länder wie Spanien mit 10,8% eine zweistellige Inflation verzeichnen. Selbst in Deutschland, das unter den steigenden Energiepreisen leidet, liegt der Verbraucherpreisindex im Jahresvergleich bei 7,6%.

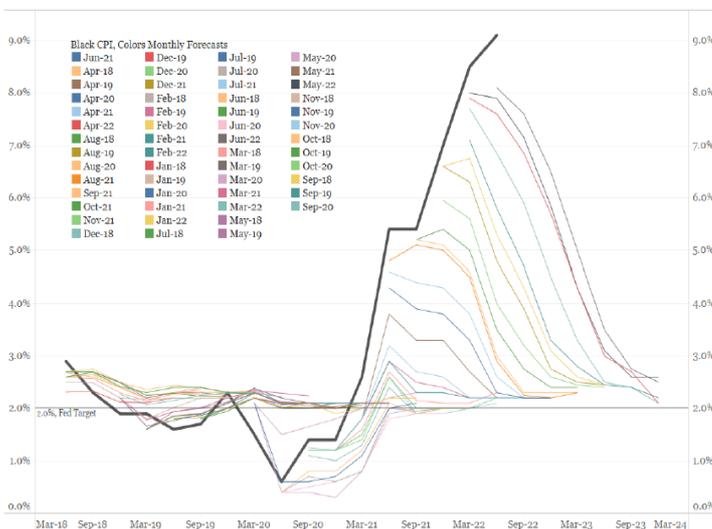
Einerseits war die Straffung der Zentralbank überfällig und hat positive Aspekte. Erstens fällt mit dem Ausstieg der EZB aus dem Bereich der Negativzinsen eine Steuer für die europäischen Banken weg, und höhere Zinsen sind gut für Finanzwerte im Allgemeinen. Zweitens hat die jüngste Geldpolitik die Inflationserwartungen deutlich gedämpft. Wall Street-Analysten prognostizieren nun, dass die Inflation in den USA bis März 2024 wieder im Bereich von 2% bis 3% liegen wird. Leider haben weder die 5/5-Jahres-TIPS-Breakeven-Inflation noch der Michigan 5- bis 10-Jahres-Inflation Survey die Inflation in der Vergangenheit genau vorhergesagt...

Andererseits könnte die Straffung dazu führen, dass die Wirtschaft in eine Rezession gerät. In den USA ist das BIP bereits im ersten Quartal geschrumpft (-0,9% QoQ). Die Atlanta Fed prognostiziert auch für das zweite Quartal einen Rückgang, der - sollte er eintreten - bedeuten würde, dass sich die USA in einer Rezession befinden.

Eine weit verbreitete Annahme ist, dass Bärenmärkte Rezessionen vorausgehen. Das Gegenteil ist jedoch in der Regel der Fall. In acht der elf Bärenmärkte seit 1929 befand sich die Wirtschaft bereits mitten in einer Rezession, als der Aktienmarkt in die Baisse ging. Die starke Aktienmarktkorrektur seit Anfang des Jahres würde also in dieses Bild passen. Die Kurve der 2-/10-jährigen US-Staatsanleihen ist bereits invertiert. Wenn die Zentralbanken ihre Zinserhöhungen fortsetzen und sich sogar das kürzere Ende der Kurve umkehrt, wäre dies ein weiteres Signal für eine Rezession in den USA. Die Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes fallen, auch in den USA (52,2), und sind in der Eurozone (49,8) bereits negativ.

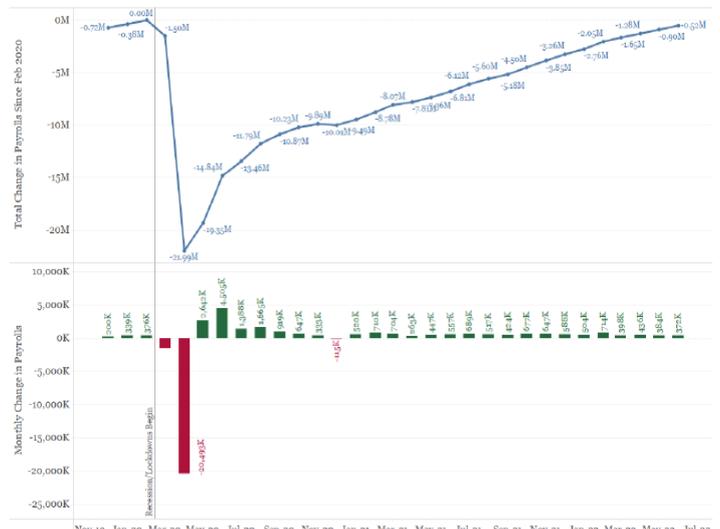
Die Zentralbanken stehen vor dem Dilemma starker Volkswirtschaften und Arbeitsmärkte, die sie möglicherweise "bremsen" müssen, um die Inflation einzudämmen. Verschuldete Volkswirtschaften werden jedoch mit höheren Zinssätzen zu kämpfen haben, so dass die Zentralbanken auch mit einer etwas höheren Inflation leben können. Schwächere Daten aus der Realwirtschaft werden die Zinserhöhungserwartungen senken und so zu einem Szenario führen, bei dem "bad news is good news" für Aktien. Schließlich werden die Zwischenwahlen in den USA sowie die geopolitischen Spannungen in der Ukraine und Taiwan die Stimmung weiter belasten.

## Wall Street Inflationprognosen



Quelle: Bianco Research LLC

## Erholung der Arbeitsplätze in den USA post-Pandemie



Quelle: Bianco Research LLC

# Festverzinsliche Anlagen : Rezessionsängste helfen Anleihen

Während die Realwirtschaft trotz der jüngsten Anzeichen einer Abschwächung weiterhin stark ist, wird in den USA aufgrund der aggressiven Haltung der Fed inzwischen allgemein eine Rezession erwartet. Dies hat im Juli zu einem starken Rückgang der Treasury-Kurve geführt. Der 2-/10-jährige Teil der Kurve ist nun invertiert, und die Renditen für 7-jährige Laufzeiten sind seit Mitte Juni um fast 100 Basispunkte gefallen.

Für Anleihen war der Juli somit ein guter Monat. Zwar ist die Gesamrendite des Bloomberg US Aggregate Bond Index im Jahresvergleich immer noch die schlechteste seit den 1970er Jahren, doch scheint es, dass die Gesamrendite der Anleihen etwa Mitte Juni einen Tiefpunkt erreicht hat. Die künftige Entwicklung des Anleihemarktes wird von der Inflation und der Reaktion der Zentralbanken darauf abhängen. Man kann jedoch mit Sicherheit sagen, dass die höheren Renditen allein bereits eine Stütze für die Gesamrenditen von USD-Anleihen darstellen.

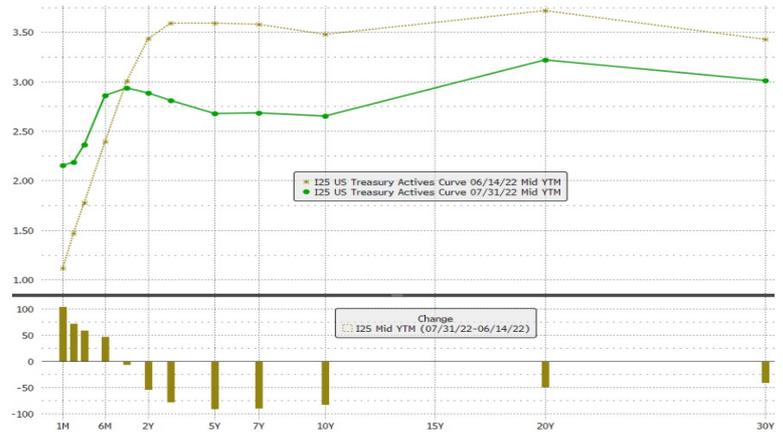
Im Zusammenhang mit der Risikobereitschaft an den Aktienmärkten sind auch die Kreditspreads im Juli zurückgegangen. Der CIS-Barclays-Index zur Messung der Spreads von USD-HY-Anleihen fiel von 6% auf 5%, und der Bloomberg-Index für die Spreads von USD-Liquid-Investment-Grade-Anleihen beendete den Monat bei 1,55%.

Seit 1973 hat die Fed nie aufgehört, die Zinsen zu erhöhen, bevor der Leitzins über dem Verbraucherpreisindex lag. Sollte sich dies diesmal wiederholen, muss die Fed entweder die Zinsen um ein Vielfaches erhöhen (von jetzt 2,5%), oder der VPI wird tatsächlich schnell fallen (von jetzt 9,1%).

Unser Basisszenario liegt irgendwo dazwischen: Die Zentralbanken werden die Zinsen noch mehrmals anheben, bevor die Inflation zurückgeht. Wir glauben jedoch, dass die Inflation strukturell höher bleiben wird, als derzeit vom Markt erwartet wird.

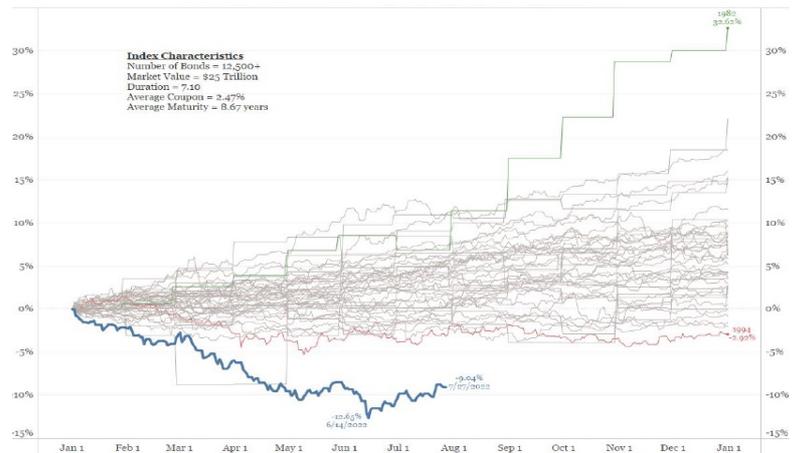
Steigende Zinssätze in der Eurozone legen immer die "schwachen Glieder in der Kette" offen. Die Renditeaufschläge italienischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Staatsanleihen haben sich seit Anfang des Jahres fast verdoppelt. Angesichts der politischen Unruhen und der hohen Verschuldung wird dies wahrscheinlich ein wichtiger Faktor für die künftige EZB-Politik und die europäischen Aktienmärkte sein. Die EZB hat daher das Transmissionsschutzinstrument (TPI) eingeführt - ein Instrument, das im Wesentlichen darauf abzielt, Spekulanten gegen die Gemeinschaftswährung abzuschrecken.

Verschiebung der US-Renditekurve 14.6.22 - 3.8.22



Quelle: Bianco Research LLC

YTD-Gesamrendite - Bloomberg US Aggregate Index



Quelle: Bianco Research LLC

10-jähriger italienischer Staatsanlehenaufschlag vs. Deutschland



Quelle: Bloomberg

## Aktien: Märkte beginnen zweites Halbjahr mit starker Erholung.

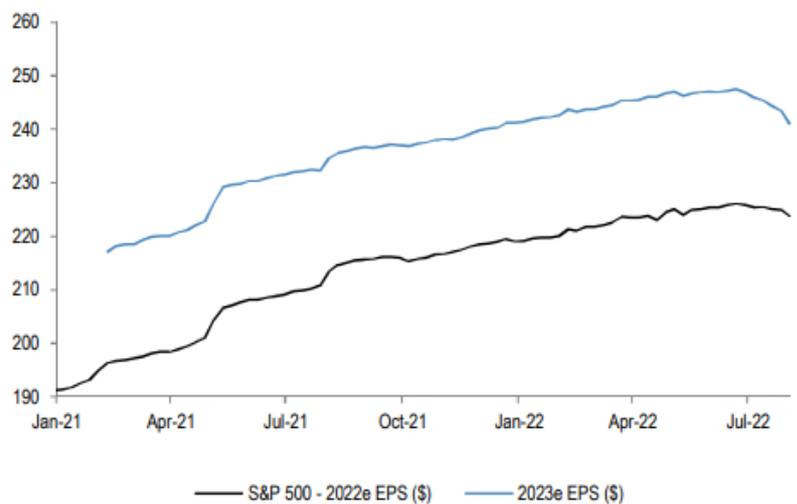
Nach einer schwierigen ersten Jahreshälfte erzielten die globalen Märkte im Juli eine starke Performance, wobei der S&P 500 Index um mehr als 9% und der MSCI World Index um fast 8% zulegten, was der beste Monat seit November 2020 war. Dies war bemerkenswert, da wir in diesem Monat mit mehreren makroökonomischen Gegenwinden konfrontiert waren, wie schwächeren Frühindikatoren und einer höher als erwarteten Verbraucherinflation. Die Performance wurde durch niedrigere Zinssätze unterstützt, da die Anleger ihre Erwartungen hinsichtlich des Ausmaßes, in dem die Federal Reserve die Zinsen weiter anheben würde, angesichts der sich verschlechternden wirtschaftlichen Bedingungen zurücknahmen. Damit gehörten einige der Sektoren, die in diesem Jahr aufgrund steigender Zinsen am stärksten betroffen waren und zu erheblichen Bewertungsanpassungen führten, im Juli zu den besten Sektoren, wobei der IT-Sektor um mehr als 13% zulegte.

Trotz dieser starken Zuwächse im Juli gehen wir davon aus, dass die nächsten Monate weiterhin volatil sein werden und Anleger daher einen ausgewogenen Ansatz in ihren Aktienportfolios beibehalten sollten. Da wir weiterhin die Kombination verschiedener Auswirkungen wie hohe Inflation, Unterbrechungen der Lieferkette, geopolitische Risiken, Verschärfung der finanziellen Bedingungen und Verschlechterung der Wirtschaftstätigkeit beobachten, ist es schwer, einen Grund für eine kurzfristige Verringerung der Volatilität zu sehen. Kurzfristige starke Erholungen während eines Bärenmarktes sind nicht ungewöhnlich, da sie durch relativ bessere Nachrichten oder auch durch technische Faktoren wie einen Short Squeeze gerechtfertigt sein können. Obwohl wir weiterhin in Aktien investiert bleiben, sind wir weiterhin vorsichtig, da es kurzfristig zu weiteren Abwärtsbewegungen kommen kann.

Wir nähern uns der Endphase der Ertragssaison für das 2.Quartal, in der mehr als 80% der Unternehmen in den USA Bericht erstattet haben, und die Erträge sind trotz der Makroindikatoren, die eine Verschlechterung der Bedingungen anzeigen, stabil geblieben. 75% der Unternehmen haben bessere Ergebnisse als erwartet vorgelegt, was leicht unter dem Fünfjahresdurchschnitt von 77% liegt, mit einem Gewinnwachstum von 6,7%, das über den für dieses Quartal erwarteten 4,0% liegt. Was die Sektoren anbelangt, so liefert der Energiesektor weiterhin ein außergewöhnliches Gewinnwachstum, wobei der Gewinn im 2.Quartal um fast 300% stieg. Industrie, Werkstoffe und Immobilien erzielten ebenfalls solide Wachstumsraten von 27%, 13% bzw. 11%.

Was die Prognosen betrifft, so wurden die Gewinnschätzungen für das zweite Halbjahr um -3,8% gesenkt und liegen nun unter denen vom Jahresanfang. Für 2023 sind die Erwartungen für das Gewinnwachstum ebenfalls gesunken. Dennoch wird für 2023 ein Gewinn pro Aktie für den S&P 500 in absoluten Zahlen von etwa 240\$ erwartet, was über den Prognosen von 220\$ zu Beginn des Jahres liegt. Für das gesamte Jahr 2022 wird nun ein Gewinnwachstum von rund 10% erwartet, was ebenfalls über den Prognosen vom Jahresanfang liegt.

S&P500 2022e and '23e EPS



'22e and '23e consensus EPS growth expectations

	2022e EPS Growth, %		2023e EPS Growth, %	
	Current	Jan '22	Current	Jan '22
MSCI World	10.9%	7.1%	6.4%	8.6%
S&P 500	10.1%	8.7%	7.7%	10.1%
Stoxx 600	15.6%	7.1%	3.4%	6.8%
Euro Stoxx	13.5%	8.2%	4.9%	8.7%
FTSE 100	17.6%	4.2%	0.0%	3.1%
Topix*	11.2%	8.2%	5.6%	7.2%
EM	9.9%	5.4%	7.5%	9.9%

Quelle: J.P Morgan, IBES

## FX und Rohstoffe: Kein Ende der Dollar-Rally in Sicht?

*Nachdem Mitte Juli mit 109,3 ein neues Jahrzehnthoch erreicht worden war, der Dollar-Index sank um -2,85%, kam aber schnell wieder in Schwung, als die Fed-Vertreter klarstellten, dass sie ihrer Konkurrenz voraus bleiben und an ihrer Zinserhöhungspolitik festhalten wird.*

Es zeichnet sich ein neues Paradigma ab, da mit einer deutlichen Verlangsamung der Weltwirtschaft gerechnet wird, was normalerweise nicht zu Gunsten des USD ist. Eine Abschwächung des USD setzt jedoch voraus, dass sich die Politik mehr um die Konjunkturabschwächung als um die Inflation sorgt, was bisher nicht der Fall ist. Darüber hinaus ist es in einem solchen Umfeld für die meisten anderen Währungen noch schwieriger, eine Aufwertung gegenüber dem Greenback zu erwarten. Daher scheint eine kurz- bis mittelfristige Änderung des Dollar-Kurses unwahrscheinlich. Die globalen Anleger sind nach wie vor der Meinung, dass die Dollarstärke ihren Höhepunkt noch nicht erreicht hat.

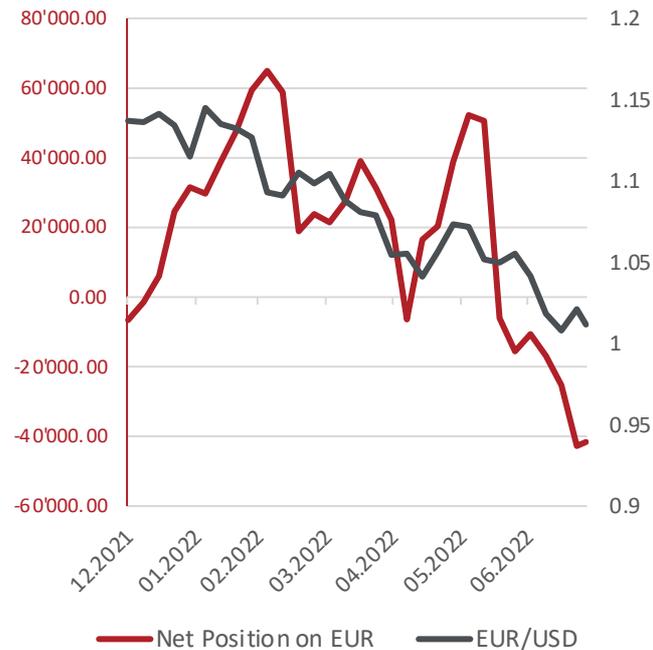
*Der Euro sank kurzzeitig unter die Parität zum Dollar. Die europäische Währung erholte sich im Juli etwas und stabilisierte sich bei 1,02.* Der Euro kämpft jedoch immer noch um eine Erholung gegenüber dem Dollar, was hauptsächlich auf die lockere Politik der EZB zurückzuführen ist. Kurzfristig gesehen dürfte der EUR in einem Konsolidierungsbereich verbleiben, der 1,03 gegenüber dem Dollar als Widerstand bietet, während die 1,01 darunter Unterstützung bietet. *Die Möglichkeit, dass EUR/USD erneut unter die Parität fällt und dort verbleibt, ist jedoch nach wie vor gegeben..* Technisch gesehen wird das Paar nun weitgehend von Schlagzeilen und Hedgefonds beeinflusst. Nachdem sie dem EUR über weite Strecken des Jahres recht neutral gegenüberstanden: Hedge-Fonds wurden im Juli, als die Parität fast erreicht war, hauptsächlich zu Verkäufern und wurden zu einem der Hauptfaktoren, die den EUR noch mehr schwächten. Infolgedessen fungiert ein Outstrike bei der Parität als "schwarzes Loch" für Devisenanleger, und wenn man einmal in diesem Bereich eingestiegen ist, könnte es schwierig sein, ihn wieder zu verlassen. Die Schlüsselmarke der Parität könnte erneut durchbrochen werden, und dieses Mal ist es wahrscheinlich, dass der Kurs viel tiefer und länger darunter fällt (0,98 als nächstes Ziel).

Der USD/CHF-Kurs gab nach dem Erreichen der Unterstützung bei 0,9650 nach. Eine weitere kurzfristige Erholung könnte vom Dollar erwartet werden, aber der Schweizer Franken scheint sich nun in einem Muster mit einem Aufwärtsbruch bei 0,9550 und einem Widerstand bei 0,9885 zu befinden. Der EUR/CHF-Kurs hat sich inzwischen unterhalb der Parität konsolidiert.

Die Erwartung einer steigenden Inflation in Japan führte dazu, dass das Währungspaar USD/JPY seinen Abwärtstrend von dem im Juli erreichten 24-Jahres-Hoch beschleunigte. Trotzdem behielt die BOJ ihren Status quo bei und hielt an ihrer lockeren Geldpolitik fest.

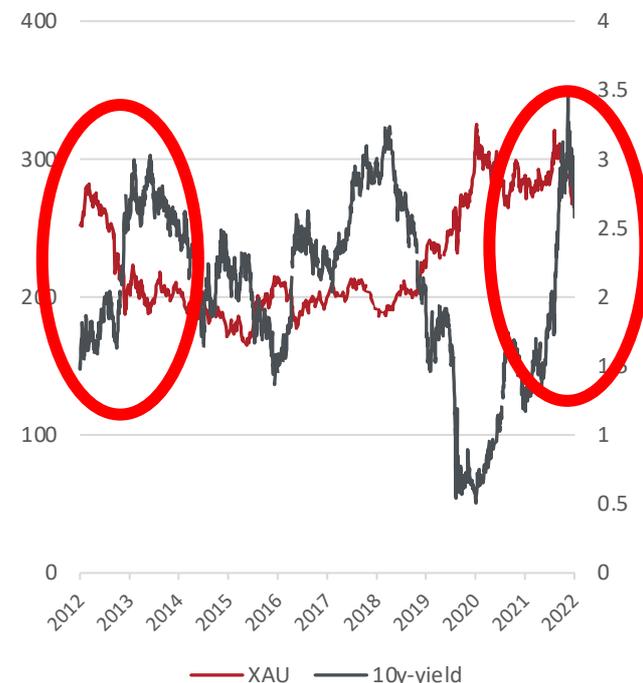
*Gold und andere Edelmetalle stehen vor einem Wendepunkt,* Auf der einen Seite könnte sich der Goldpreis weiter erholen, da die geopolitischen Spannungen in nächster Zeit nicht abnehmen werden. Auf der anderen Seite könnte die Aussicht auf kurzfristig weiter steigende Zinsen den Preis auf ein neues Abwärtsniveau bringen, ähnlich wie 2013.

**Anleger wurden bei EUR-Positionen netto short, was sich auf die niedrigere EURUSD-Richtung auswirkt**



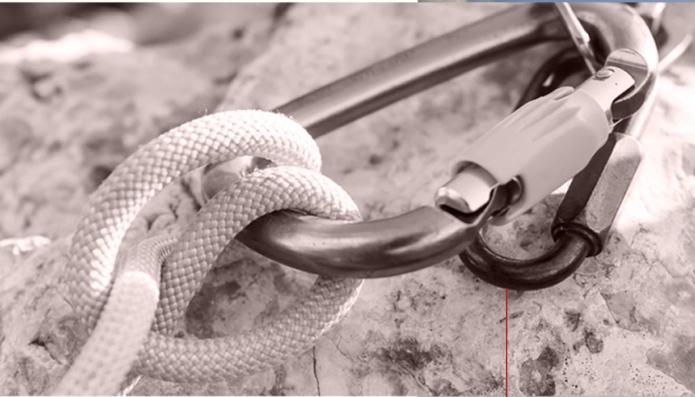
Quelle: Bloomberg

**Historische Goldentwicklung vs. 10-jährige Treasury-Renditen, welcher Weg für Gold?**



Quelle: Bloomberg

# 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.