

# THE ESSENCE



# OF FREEDOM



1. Makro und Zinsen
2. Festverzinslich
3. Aktien
4. FX und Rohstoffe

## Wichtigste Erkenntnisse

- Der September war einer der schlechtesten Monate für Finanzanlagen seit 2020. Die Märkte waren volatil, und der VIX-Index überschritt die 30-Punkte-Marke und erreichte 35 Punkte.
- In einem Umfeld, in dem die Inflation nach wie vor extrem hoch ist - in den USA liegt sie bei über 8 % und in Europa bei über 10 % - hielten die Zentralbanken an ihrer restriktiven Haltung fest. Sowohl in Europa als auch in den USA erhöhten die Zentralbanken die Zinssätze um 75 Basispunkte. Jerome Powell bekräftigte das Engagement der Fed bei der Inflationsbekämpfung.
- Da die Zentralbanken an ihrem Zinserhöhungspfad festhielten, wurden die Makroprognosen nach unten korrigiert. In den USA wurde das BIP-Wachstum in diesem und im nächsten Jahr deutlich nach unten korrigiert, wobei die Inflationserwartungen gestiegen sind und - was noch wichtiger ist - der FOMC nun einen Anstieg der Arbeitslosigkeit auf 4,4 % im nächsten Jahr erwartet.
- Der Abzug von Liquidität hat die Aktienmärkte stark beeinträchtigt. Der S&P 500 liegt jetzt wieder auf dem Stand von November 2020 und hat seit Jahresbeginn 10 Billionen Dollar an Marktwert verloren.
- Die Anspannung auf dem Markt wurde noch deutlicher durch die Sorgen um die Credit Suisse, die versucht, eine neue Turnaround-Strategie zu finden. In der Zwischenzeit ist ihre Marktkapitalisierung stark gesunken und die Credit Default Swaps (CDS) haben den höchsten Stand seit der Bankenkrise 2008 erreicht. Von einem Lehman-Szenario, wie es in den Medien zu lesen ist, sind wir mit den derzeit verfügbaren Elementen jedoch weit entfernt.
- Der US-Dollar bewies einmal mehr seinen Status als sicherer Hafen und stieg auf ein 35-Jahres-Hoch. Unterstützt wurde diese Entwicklung auch durch den Netto-Carry, den globale Anleger erhalten, wenn sie den US-Dollar anstelle einer anderen Währung halten.

### Rückblick: Ein schmerzhafter September

Der September war ein schwieriger Monat für Aktien- und Rentenanleger, insbesondere für solche mit längerer Laufzeit, nachdem die US-Notenbank den Leitzins um weitere 75 Basispunkte auf 3,25 % angehoben hatte. Ähnlich verhielt es sich in Europa, wo die Zinssätze um 75 Basispunkte auf 1,25 % angehoben wurden, in der Schweiz um 75 Basispunkte (0,50 %) und im Vereinigten Königreich, das die Zinssätze auf 2,25 % (50 Basispunkte) erhöhte. Nur Japan beließ die Zinsen unverändert bei -0,10 %.

Die Inflation steigt weiter an und lässt wenig Hoffnung, dass die Straffung der Geldpolitik im Jahr 2023 aufhören oder zurückgehen wird.

Die negative Stimmung, die im September vorherrschte, wurde noch verstärkt, als das Vereinigte Königreich seinen nicht finanzierten Mini-Haushaltsplan ankündigte, der sein Zwillingsdefizit weiter aushöhlt. Es dauerte nur wenige Tage, bis die Rendite 10-jähriger britischer Anleihen von 3,5 % auf 4,5 % anstieg und das Pfund Sterling über 9 Cent verlor. Die Situation hätte noch schlimmer sein können, wenn die BoE nicht zur Stützung des Zinsmarktes eingegriffen hätte.

Die großen Aktienindizes brachen ein und verzeichneten Verluste zwischen -5,23 % für den FTSE 100 und -10,44 % für den Nasdaq. Der S&P500 schloss mit -9,22 % knapp unter -10 %. Europa schnitt besser ab als die USA und verlor "nur" -5,54 %. Der Ibovespa schloss mit einem leichten Plus von 0,47 %.

Bei den festverzinslichen Wertpapieren beendete der BBG Global Aggregate Index den Monat mit -5,14%, der BBG Euro Aggregate mit -3,69%, der EMBI mit -6,07% und der Global High Yield mit -3,63%.

In den USA fielen die Sektoren IT und Immobilien wenig überraschend um 12,01 % bzw. 13,15 %, da beide unter den Zinserhöhungen und der Verdoppelung der Hypothekenzinsen in den USA im letzten Jahr litten.

Der DXY-Index stieg um 3,14 % und lag bei 112,117.

Die Rendite der 10-jährigen US-Anleihen stieg zum Monatsende um 64 Basispunkte, die der Bundesanleihen um 57 Basispunkte und die der britischen Gilt um 129 Basispunkte.

Der Bloomberg Commodity Index ging im zweiten Monat des Jahres um 8,35 % zurück und verringerte damit seinen Jahresgewinn auf 12,42 %.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	3,586	-1.50	-13.26	-9.22	-4.89	-23.88	15
Nasdaq	10,576	-1.51	-14.86	-10.44	-3.91	-31.99	20
Russell 2000	1,665	-0.60	-13.80	-9.57	-2.18	-25.11	17
Euro Stoxx 50	3,318	1.19	-9.41	-5.54	-3.65	-20.40	10
Stoxx 600 EUR	388	1.30	-10.06	-6.43	-4.24	-18.05	10
FTSE 100	6,894	0.18	-7.53	-5.23	-2.80	-3.78	8
SMI	10,268	1.39	-6.64	-5.29	-4.28	-17.98	14
NIKKEI 225	25,937	-1.83	-7.67	-6.99	-0.94	-8.19	14
CSI 300 China	3,805	-0.58	-6.67	-6.67	-14.29	-21.40	11
MSCI EM Index	876	0.29	-10.87	-11.71	-11.46	-26.99	10

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	3,586	-1.50	-13.26	-9.22	-4.89	-23.88	15
UTILITIES	333	-1.97	-13.79	-11.34	-5.99	-6.51	18
ENERGY	553	-0.90	-12.26	-9.45	2.16	34.49	8
TELECOM	162	-1.66	-15.13	-12.15	-12.71	-39.04	13
CONS STAPLES	696	-1.79	-11.37	-7.99	-6.62	-11.83	18
REAL ESTATE	226	1.03	-16.30	-13.15	-11.03	-28.93	30
CONS DISCRET	1,122	-1.83	-12.80	-8.06	4.36	-29.89	20
MATERIALS	428	-0.29	-13.31	-9.35	-7.13	-23.75	13
HEALTH CARE	1,411	-1.40	-6.17	-2.60	-5.18	-13.08	15
INFO TECH	2,080	-1.94	-17.16	-12.01	-6.21	-31.44	18
FINANCIALS	504	-1.09	-11.02	-7.76	-3.10	-21.25	11
INDUSTRIALS	701	-1.30	-14.64	-10.48	-4.72	-20.72	15

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	112.117	-0.12	3.17	3.14	7.10	17.19
EUR-USD	0.9802	-0.13	-1.66	-2.51	-6.51	-13.79
USD-JPY	144.74	0.19	5.56	4.16	6.65	25.77
USD-CHF	0.9870	1.17	2.11	0.97	3.34	8.12
EUR-CHF	0.9674	1.05	0.40	-1.58	-3.37	-6.76
GBP-USD	1.1170	0.48	-5.33	-3.89	-8.28	-17.45
EUR-GBP	0.8775	-0.60	3.86	1.44	1.93	4.30
JP EM FX Index	48.44	-0.58	-3.51	-3.24	-6.21	-7.86

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	3.83	4	72	64	232	232
Germany	2.11	-7	74	57	229	229
UK	4.09	-5	140	129	312	312
SWITZERLAND	1.23	-8	40	40	137	137
Japan	0.24	-1	2	2	17	17
US IG Spread	177	-6	28	23	77	77
US High Yield spread	585	-8	95	63	315	315
EUR High Yield spread	659	5	91	84	312	312

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	111.5	-0.96	-10.63	-8.35	-4.75	12.42
Gold Spot \$/OZ	1660.6	0.00	-5.17	-2.95	-8.12	-9.22
Crude Oil WTI	79.5	-2.14	-16.89	-11.23	-24.84	3.25

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	31.6	-0.22	8.80	5.75	10.14	14.40

Source: Bloomberg 09/30/2022

## Makro & Zinsen: Globale Zinsnormalisierung

Die Zeit der Philanthropie der Zentralbanken ist offiziell vorbei. Allein in der dritten Septemberwoche haben die Zentralbanken in den Industrieländern die Zinsen um insgesamt 350 Basispunkte erhöht. Rechnet man die Schwellenländer hinzu, so erreichten die Zinserhöhungen insgesamt 1137,5 Basispunkte.

Natürlich war die Fed-Sitzung am 21. September die am meisten erwartete. Und wieder einmal bekräftigte die US-Zentralbank unter der Leitung von J. Powell die Botschaft "whatever it takes" und wies darauf hin, dass die Zeiten der großen und reichlich vorhandenen Liquidität für einige Zeit vorbei sind. Im Detail hatte die Sitzung einen eindeutig hawkishen Beigeschmack, denn der Median der Punkte bewegte sich auf 4,625 % als Höchstwert für die Fed-Fundsätze im Jahr 2023 zu, weit höher als irgendjemand erwartet hatte. Die Dots zeigten auch, dass die Fed-Mitglieder darin übereinstimmen, die Zinsen für den Großteil des Jahres 2024 über 4 % zu halten. Die Makroprognose wurde natürlich nach unten korrigiert: Das BIP-Wachstum wurde in diesem und im nächsten Jahr deutlich nach unten korrigiert, die Inflationserwartungen sind gestiegen, und - was noch wichtiger ist - der FOMC geht nun davon aus, dass die Arbeitslosigkeit im nächsten Jahr auf 4,4 % steigen wird und die Zinssätze angehoben werden, was die kurzfristigen Schmerzen verdeutlicht, die er in Kauf zu nehmen bereit ist.

Bislang hat die geldpolitische Normalisierung jedoch - abgesehen von dem Absturz der Aktien- und Rentenindizes - keine wesentlichen Ergebnisse gebracht. Die Beschäftigung, insbesondere in den USA, ist nach wie vor gut, und die Wirtschaftstätigkeit verlangsamt sich nicht schnell genug, um die Inflation zu senken.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt deuten die vorläufigen Daten für die europäische Inflation (über 10 % im Jahresvergleich im September) und die US-Kerninflation (eines der bevorzugten Inflationsmaße der Fed) nicht darauf hin, dass ein baldiger Schwenk bevorsteht. Stattdessen sind die Zentralbanken, allen voran die Fed, auf dem besten Weg, ihre Zinserhöhungszyklen fortzusetzen und sogar zu beschleunigen, "koste es, was es wolle".

In einigen Ländern führt die Straffung der Geldpolitik zu ersten Spannungen mit den Regierungen. Im Vereinigten Königreich kündigte Schatzkanzler Kwasi Kwarteng ein ungedecktes Konjunkturprogramm in Höhe von 45 Mrd. GBP an, das wahrscheinlich noch erweitert werden wird.

Nach dieser Ankündigung kam es am Anleihe- und Devisenmarkt zu einer Revolte, da die Bank of England während eines strengen und brutalen Zinserhöhungszyklus eindeutig nicht in der Stimmung für ein Quantitative Easing ist. Die Rendite 10-jähriger britischer Staatsanleihen (Gilt) stieg um 100 Basispunkte auf 4,5 % und damit auf ein Niveau, das seit 2008 nicht mehr erreicht wurde, während das Pfund Sterling gegenüber dem US-Dollar ein Allzeittief erreichte. Diese Marktbewegungen haben zwar einen Beigeschmack von "Schwellenländerstil", sind aber auch ein Alarmsignal für das Vereinigte Königreich. Die Märkte rechnen nun mit einer noch aggressiveren Zinserhöhung, die für die November-Sitzung mit 150 Basispunkten eingepreist ist, während der IWF die britischen Steuerpläne offen kritisierte und die Regierung aufforderte, ihre Finanzpolitik zu überprüfen.

In Japan sieht die Lage anders aus. Während die Bank of Japan die Zinssätze weiterhin bei Null belässt, ihre Renditekurve kontrolliert und weiterhin Geld druckt, beschloss das japanische Finanzministerium, auf den Märkten zu intervenieren, um den Yen zu stützen, die Währung der Industrieländer, die in diesem Jahr am meisten an Wert verloren hat. Nicht nur die Kosten einer solchen Politik sind hoch, sondern auch die Auswirkungen, die bisher unsichtbar waren. Die Geschichte (das Vereinigte Königreich und das Pfund Sterling oder in jüngster Zeit die Schweizer Nationalbank und der Schweizer Franken) zeigt die Ineffizienz solcher Interventionen.

Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession innerhalb eines Jahres ist erheblich gestiegen. Es wird erwartet, dass die US-Zinsen ihren Höchststand zwischen 4 und 5 % erreichen werden. Eine harte Landung kann nicht ausgeschlossen werden, wenn sie sich 5 % nähern oder diese überschreiten. Die gute Nachricht ist in gewisser Weise, dass diese brutale Zinsnormalisierung fast vollständig vorverlagert ist, und einige Makroindikatoren deuten darauf hin, dass wir nicht mehr allzu weit vom Ende dieses Zyklus entfernt sein könnten.

# Festverzinsliche Wertpapiere: Pause im Renditeanstieg - vorerst

Im September stiegen die Leitzinsen weiter an, und die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen erreichte am 28.9.22 4,015 %. Die Rendite der deutschen 10-jährigen Bundesanleihe stieg auf 2,35 %. Damit verzeichneten Anleihen im September in allen Segmenten eine weitere negative Monatsrendite. Am 29. September lagen US-Unternehmensanleihen und der Bloomberg Global Aggregate Index im Jahresvergleich rund 18 % bzw. 20 % im Minus. In den letzten Septembertagen beendete eine Reihe leicht schwächer als erwartet ausgefallener Makrodaten in den USA den starken Renditeanstieg und der Trend kehrte sich um. Seitdem sind die Renditekurven sowohl in den USA als auch in Europa um bis zu 40 Basispunkte gesunken, wobei die Bewegung im vierjährigen Teil der deutschen Kurve und im siebenjährigen Teil der US-Kurve am stärksten war. Die US-Kurve bleibt im 2- bis 10-jährigen Teil invertiert.

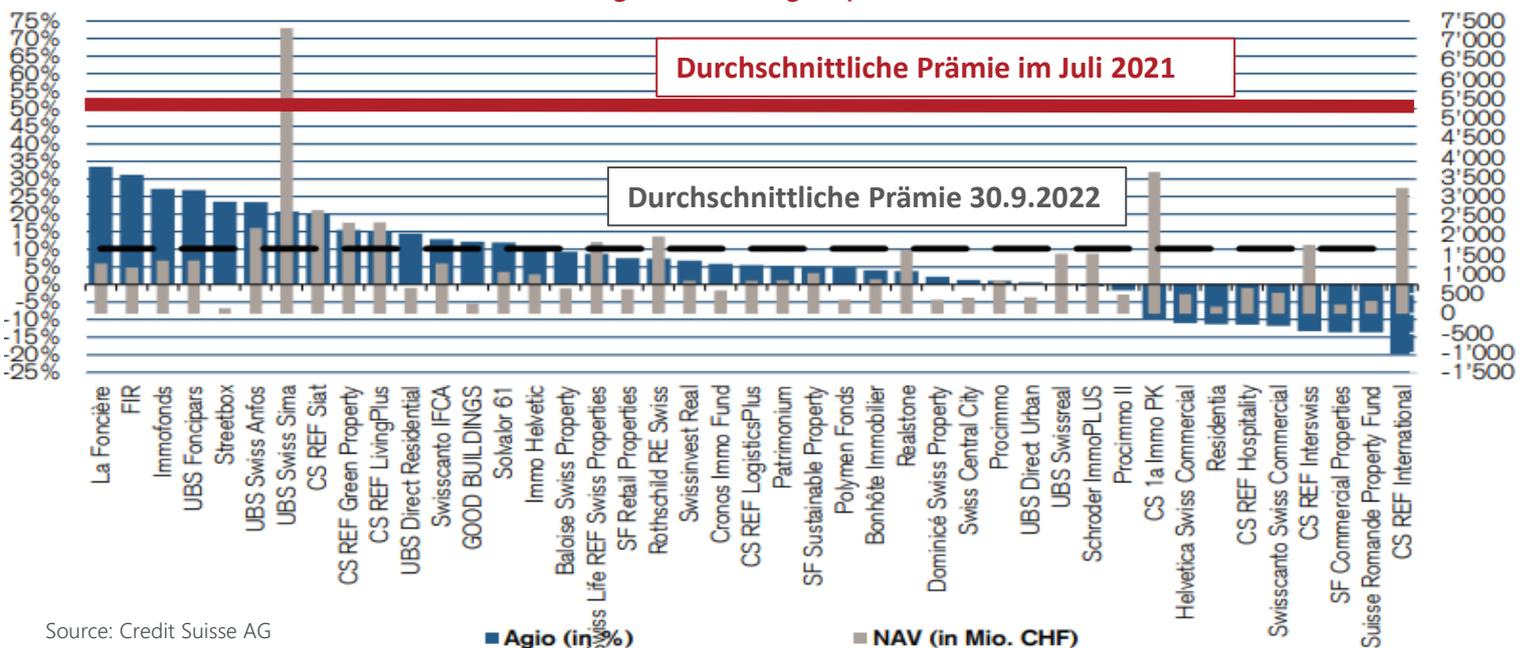
Der erwartete Endsatz der Fed Funds Rate ist ebenfalls gesunken. Während am 23. September erwartet wurde, dass sie im März 2023 bei 4,65 % liegen würde, wird sie nun voraussichtlich einen Höchststand von 4,4 % erreichen und danach schneller sinken. Der Fed-Vorsitzende Powell deutete jedoch an, dass wir reale Zinssätze über die gesamte Renditekurve hinweg sehen sollten... mit einem US-Kern-PCE-Jahreswert, der derzeit bei 4,9 % liegt, haben wir noch einen weiten Weg vor uns... bei den Zinssätzen oder bei der Inflation.

Dieses Jahr und insbesondere der September waren für Anleihen schwierig. Der ICE BofA MOVE-Index, der die implizite Volatilität von Treasury-Optionen misst, stieg auf 159 und damit auf ein Niveau, das seit 2008 nicht mehr erreicht wurde (abgesehen von einer kurzen Spitze während der Pandemie). Ein weiteres Problem ist die abnehmende Liquidität auf dem Markt für Staatsanleihen, wie der Bloomberg US Government Liquidity Index zeigt, der auf 2,93 gestiegen ist, ein Niveau, das seit 2010 nicht mehr erreicht wurde (außer im März 2020).

Auch Immobilien, eine zinnsensitive Anlageklasse, haben gelitten. Der SWIT-Index, der sich aus allen börsennotierten Immobilienfonds in der Schweiz zusammensetzt, ist im Jahresverlauf um 17,5 % gefallen. Steigende Kurzfristzinsen in CHF wie der Saron haben die Hypothekenzinsen unter Druck gesetzt und damit zu einer Neubewertung dieser Fonds geführt. Während sie im letzten Jahr noch mit Aufschlägen von rund 45 % gehandelt wurden, liegt der durchschnittliche Aufschlag jetzt bei rund 10 %. Die Leerstände befinden sich bisher auf einem Rekordtief.

Als Zeichen der Marktturbulenzen haben große Fonds wie der UBS Direct Urban und der Credit Suisse Green Property geplante Kapitalerhöhungen verschoben. Die durchschnittlichen Renditen sind jedoch wieder auf rund 3 % gestiegen, was im Vergleich zu den Renditen 2-jähriger Schweizer Staatsanleihen von derzeit 0,5 % gut ist. Die Steuerfreiheit der Ausschüttung und die Befreiung von der Vermögenssteuer bei einigen dieser Fonds sind ein weiterer Vorteil.

## Börsenkotierte Schweizer Immobilienfonds - Agios und Disagios per 30.9.2022



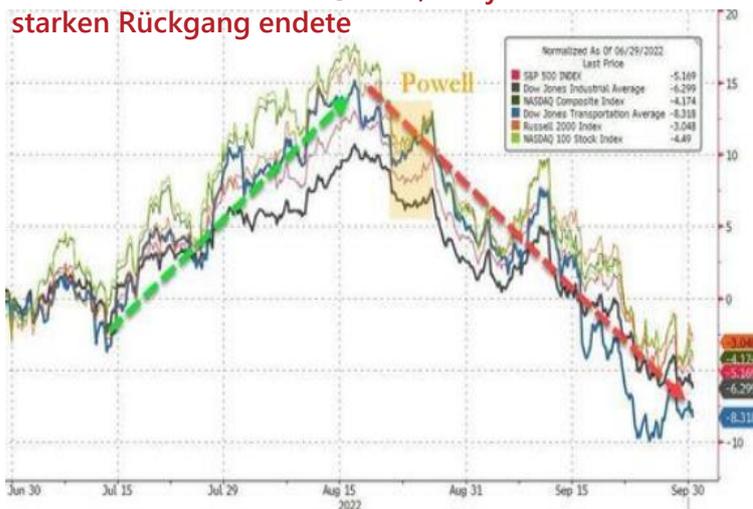
# Aktien: Nach dem schlechtesten Monat für US-Aktien seit 2020 sind wir auf Jahrestiefstständen

Der September konnte sich der Tradition, der schlechteste Monat des Jahres zu sein, nicht entziehen.

Aufgrund der restriktiven Strategie der großen Zentralbanken litten die Finanzanlagen auch im September, der wie üblich einer der schlechtesten Monate des Jahres war. Es war der größte monatliche Rückgang seit Covid-19 im März 2020. Der S&P 500 verlor im September 370 Punkte oder mehr als 9 %. Wir sind jetzt wieder auf dem Stand von November 2020 und der S&P 500 hat seit Jahresbeginn 10 Billionen Dollar an Marktwert verloren.

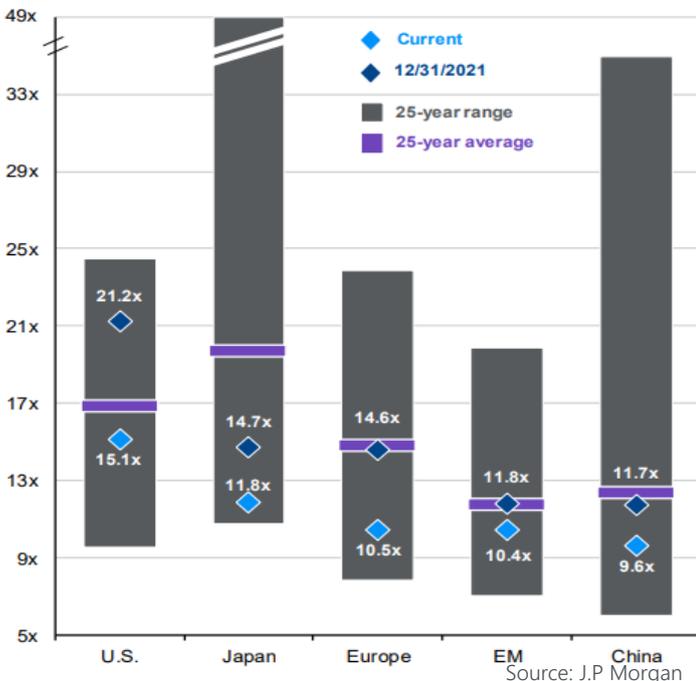
Jackson Hole wird der Höhepunkt des Marktes gewesen sein, und seit Powells Rede im August hat der Markt Mühe, sich zu erholen. Die Volatilität und die heftigen Auf- und Abschwünge sind nach wie vor allgegenwärtig und machen die Anleger nervös. Der Volatilitätsindex VIX durchbrach zum ersten Mal seit Juni die 30-Punkte-Marke und näherte sich am 28. September sogar der 35-Punkte-Marke. Angesichts der Unsicherheit an den Märkten gab es im US-Technologiesektor seit 240 Tagen keinen Börsengang im Wert von mehr als 50 Millionen - laut Financial Times ein Novum in den letzten 20 Jahren. Zum Abschluss des 3. Quartals ist festzustellen, dass der Nasdaq in den ersten drei Quartalen des Jahres 2022 die mit Abstand schlechteste Performance seit 2008 aufwies.

## Starker Start für das 3. Quartal, das jedoch mit einem starken Rückgang endete



## Global valuations

Current and 25-year next 12 months price-to-earnings ratio



Die Credit Suisse ist eine weitere Quelle von Stress für den Markt.

Die Marktkapitalisierung der Credit Suisse (CS) ist stark gesunken und liegt nun deutlich unter der der Deutschen Bank. Der Chef der CS hat die Anleger aufgefordert, innerhalb von weniger als 100 Tagen eine neue Strategie zur Sanierung des Unternehmens zu finden. Credit Default Swaps (CDS), die Anleger kaufen, um sich gegen Zahlungsausfälle zu versichern, haben den höchsten Stand seit der Bankenkrise 2008 erreicht. Im Moment geht es jedoch eher um eine Umstrukturierung ihrer Aktivitäten, und wir sind weit entfernt von einem Lehman-Szenario, wie wir es in den Medien anhand der derzeit verfügbaren Elemente lesen können.

Europa hat sich im letzten Monat besser entwickelt als die USA.

Auf der Seite der guten Nachrichten ist die positive Saisonalität des Oktobers hervorzuheben und die Tatsache, dass wir nicht weit vom FED-Pivot entfernt sein könnten, der im ersten Quartal 2023 stattfinden könnte. Trotz der geopolitischen Probleme und der Energiekrise hat sich Europa in den letzten Wochen besser entwickelt als die US-Märkte. Ein Blick auf das normalisierte KGV des S&P 500 zeigt, dass US-Aktien nicht gerade billig sind.

Es könnte eine gute Idee sein, europäische und japanische Aktien gegenüber US-Aktien zu bevorzugen, da ihre Währungen billiger sind und die Aktienbewertungen relativ günstig.

# Rohstoffe und Devisen: Der US-Dollar auf einem 35-Jahres-Hoch

Die Gründe, warum der US-Dollar in letzter Zeit so stark geworden ist, sind zwar nicht ganz klar, aber wir können dennoch auf einige verschiedene Faktoren hinweisen.

Zunächst einmal ist der US-Dollar DIE Währung des sicheren Hafens und tendiert zu einer Aufwertung, wenn risikoreiche Anlagen fallen. Ein weiterer Grund ist natürlich der Netto-Carry, den globale Anleger erhalten, wenn sie den US-Dollar statt einer anderen Währung halten. Die US-Notenbank ist bislang führend bei der Normalisierung der Zinssätze und hat die Zinsen aggressiver angehoben als alle anderen Zentralbanken der Industrieländer. In Anbetracht der aktuellen geopolitischen Lage und des makroökonomischen Umfelds scheint es, dass die beiden oben genannten Triebkräfte immer noch in Aktion sind, um die Stärke des US-Dollars aufrechtzuerhalten, bis wir entweder eine Lösung im Russland/Ukraine-Krieg oder einen Schwenk der Fed beobachten können.

Das japanische Finanzministerium beschloss, an den Märkten zu intervenieren, um den Yen zu stützen. Die Geschichte zeigt, dass Devisenmarktinterventionen nicht effizient und kostspielig sind.

Dennoch halten wir den Yen unter dem Gesichtspunkt des Ereignisrisikos für attraktiv. Angesichts des gegenwärtigen unterbewerteten Niveaus der japanischen Währung wird die Bank of Japan unter Druck gesetzt, ihre Zinskurvensteuerung aufzugeben. Eine solche Entscheidung würde eine schnelle und massive Aufwertung des Yen auslösen.

Auch ein anderes Währungspaar zeigt ein gewisses Interesse. EUR/SEK wird derzeit in der Nähe seines historischen Höchststandes gehandelt. Und das, obwohl die Fundamentaldaten weitaus besser sind.

So verzeichnet Schweden ein Haushaltsdefizit von -0,2 % gegenüber -5,1 % in Europa, und die schwedische Verschuldung im Verhältnis zum BIP liegt bei 36,7 % gegenüber 95,6 % in der Eurozone. Noch extravaganter ist, dass die Abweichung zwischen den beiden Währungen in Bezug auf die Kaufkraftparität (KKP) einen absoluten Höchststand von fast 30 % erreicht hat. Angesichts der Fundamentaldaten, der aktuellen Niveaus und des positiven Carry erscheint die Schwedische Krone gegenüber dem Euro attraktiv.

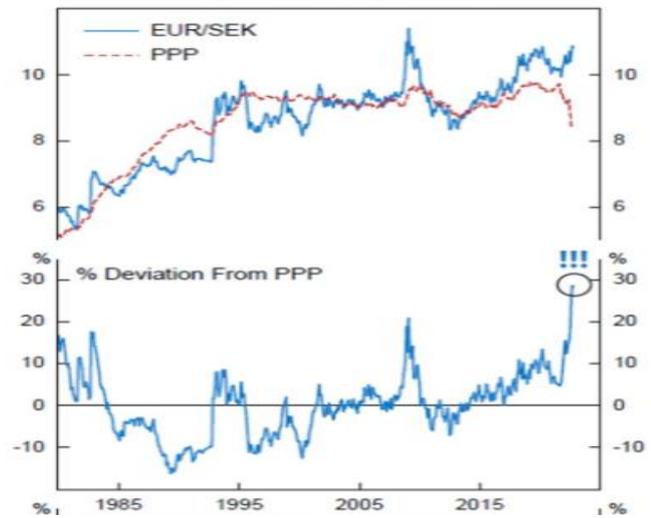
Der Rohölpreis erholt sich wieder, nachdem er unter 80 USD gehandelt worden war. Technisch gesehen hat der Ölpreis den Boden des Aufwärtskanals, in dem er sich seit November 2020 befindet, erreicht und gehalten.

## Realer effektiver USD-Wechselkurs



Data from August 1971 to June 2022 | Source: Bank of International Settlements

## EUR/SEK schießt über das Ziel hinaus



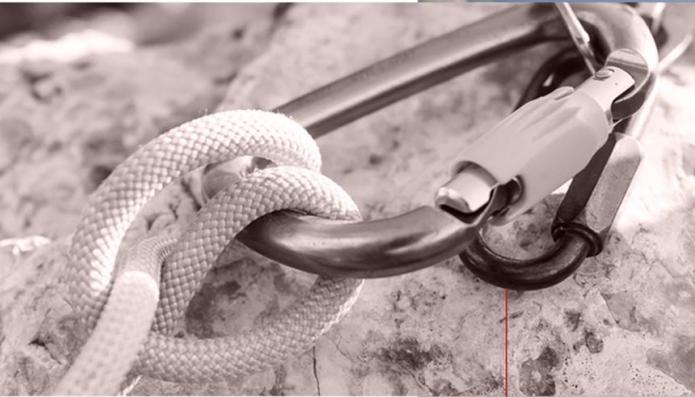
## Ölpreise haben einen Boden gefunden



Source: Bloomberg

# THE ESSENCE

# OF FREEDOM



Wenn Sie sich für Cité Gestion entscheiden, profitieren Sie von unserem einzigartigen Geschäftsmodell, mit dem wir uns von den meisten traditionellen Vermögensverwaltern unterscheiden. 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

## Haftungsausschluss und wichtige Informationen

Dieses Dokument wurde in der Schweiz von Cité Gestion SA, Genf, einem der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) unterstellten Verwahrer und Effektenhändler, veröffentlicht. Es ist nicht zur Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung in Ländern bestimmt, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung verboten ist, und ist nicht an Personen oder Einrichtungen gerichtet, an die der Versand eines solchen Dokuments rechtswidrig wäre. Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen, insbesondere Meinungen und Analysen, dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot, Ratschlag oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder zum Abschluss einer Transaktion auszulegen. Auch stellt diese Veröffentlichung keine Werbung für ein bestimmtes Finanzinstrument dar und sollte auch nicht als solche ausgelegt werden. Die mit einigen Anlagen verbundenen Risiken sind nicht für alle Anleger geeignet, und es muss eine genaue Bewertung des Risikoprofils vorgenommen werden. Dieses Dokument darf auch nicht als Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung ausgelegt werden. Obwohl sich die Cité Gestion SA nach Kräften bemüht, zuverlässige und vollständige Informationen zu verwenden, übernimmt die Cité Gestion SA keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der in diesem Dokument enthaltenen Informationen. Jede Entscheidung, die auf der Grundlage dieser Informationen getroffen wird, erfolgt auf eigenes Risiko des Anlegers, und Cité Gestion SA lehnt jede Verantwortung für Verluste oder Schäden ab, die sich direkt oder indirekt aus der Verwendung dieser Informationen ergeben können. Vereinigte Staaten: Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt, mitgenommen oder dort verteilt oder an eine US-Person ausgehändigt werden. Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Cité Gestion SA weder ganz noch teilweise vervielfältigt, übertragen, verändert oder für öffentliche oder kommerzielle Zwecke verwendet werden.