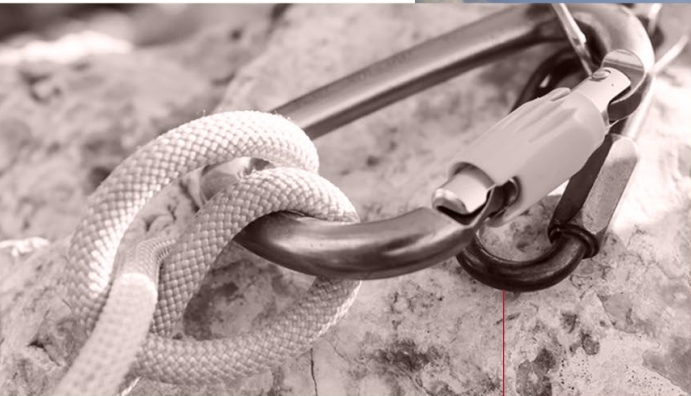


THE ESSENCE

OF FREEDOM



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

Wesentliche Erkenntnisse

- Wichtige US-Indizes erreichen neue Allzeithochs, während die Marktstruktur Fragen aufwirft
- Die Markttiefe nimmt ab, da die Dominanz einiger Technologiegiganten an Fahrt aufnimmt. Die Gewichtung von Apple, Microsoft, Google und Amazon im S&P 500 Index liegt jetzt bei 24,25 %, während sie Ende 2019 bei 18 % lag.
- Rotation zurück in Wachstumsaktien beeinträchtigt Substanzwerte
- Schwellenländer erscheinen günstig, aber China muss sich zunächst stabilisieren
- Die Pandemie legt wieder auf, da die vierte Welle (Delta) Länder auf der ganzen Welt erschüttert und die kurzfristigen Konjunkturaussichten trübt
- Einkaufsmanagerindizes und Einzelhandelsumsätze fielen schwächer aus, während die Industrieproduktion ihr Niveau von vor der Pandemie erreicht
- Während einige pandemiebezogene Arbeitslosenleistungen im September enden, bleibt die US-Notenbank moderat, da Powell angibt, dass die Vollbeschäftigung oberste Priorität hat
- Die US-Wirtschaft befindet sich im Abschwung, da die Menschen Arbeitsplätze verlieren oder aufgeben. Die US-Notenbank ist sich dessen bewusst und die Unterstützungsmaßnahmen werden anhalten.
- Der Anleihenmarkt entwickelt sich stark. Die Renditen sind trotz des jüngsten Anstiegs nach wie vor niedrig, und die Kreditspreads befinden sich weiter auf historisch eng
- Der US-Dollar behält seine übertriebenen Privilegien bei und dominiert im weltweiten Finanzsystem weiter. Die fehlenden Beschränkungen für den US-Dollar und andere Währungen führte jedoch zu einer Explosion der Verschuldung weltweit.
- Wir rechnen mit einer Erholung der Nicht-USD-Währungen, bis wir mehr über die Absicht der US-Notenbank, ihre Anleihenkäufe zu reduzieren, erfahren.
- Gold erscheint unter 1750 \$ attraktiv und Silber kann zu aktuellen Preisen gekauft werden.
- 50 Jahre nach Bretton Woods, als die US-Regierung bekannterweise die Umwandelbarkeit des US-Dollar in Gold aussetzte. Der US-Dollar-Gold-Kurs wurde auf 35 \$ je Feinunze gesetzt.

Rückblick: August 2021

Im August hielt die Risikobereitschaft an und die meisten wichtigen Aktienindizes beendeten den Monat im Plus: Der Nasdaq legte 4,31 % hinzu, der S&P 500 stieg um 3,04 % und der Euro Stoxx 50 erzielte einen Wertzuwachs von 4,01 %. Schwellenländeraktien legten im Durchschnitt um 2,4 % zu, doch der chinesische Hang Seng Index trat auf der Stelle.

Der FTSE 100 Index und die Small Caps, vertreten durch den Russell 2000, erzielten im August mit die schwächsten Performancebeiträge und verzeichneten ein Plus von 1,24 % bzw. 1,79 %.

Auf Sektorebene schnitten Telekommunikationstitel am besten ab und beendeten den Monat mit 5,75 % im Plus. Versorger, Immobilien und Finanzwerte legten stiegen ebenfalls um 4 % an. Der Energiesektor war der schwächste Sektor und fiel im August um 3,65 %.

Der US-Dollar entwickelte sich weiterhin gut und stieg im Berichtsmonat auf 1,1664, woraufhin er den Monat gegenüber dem Euro einen halben Prozentpunkt höher beendete. Das Pfund Sterling blieb dagegen schwach und wertete gegenüber dem US-Dollar um 1 % ab.

Im festverzinslichen Bereich stellte der August einen Wendepunkt für die Kernrenditen dar, die seit den Höchstständen im März nachgaben: Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries stieg um 6 Bp. und die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen um 8 Bp. In Großbritannien war diese Entwicklung sogar noch umfassender, da die Benchmark-Rendite um 15 Bp. stieg. Dies belastete die Anleihen auf der ganzen Linie. Darüber hinaus weiteten sich die Kreditspreads in den ersten drei Wochen des Berichtsmonats aus, wodurch Anleihen weiteren Druck erfuhren, bevor sie den Berichtsmonat mit einem Minus von 11 Bp. (US-Hochzinsanleihen) und 4 Bp. (europäische Hochzinsanleihen) beendeten.

Der geringfügige Rohstoffkäufer, China, bestimmt die Preise. Und da der größte Käufer nachlässt, erfahren die Preise eine Korrektur.

Der Bloomberg Commodity Index beendete den Monat um 30 Bp. niedriger. Am stärksten entwickelte sich der Ölpreis, wo die Sorte WTI im Berichtszeitraum 7,36 % einbüßte. Gold blieb hingegen unverändert, erlitt jedoch zu Beginn des Berichtsmonats einen „Flashcrash“, da es innerhalb von zwei Tagen um mehr als vier Prozentpunkte nachgab.

Gemessen am VIX-Index näherte sich die Volatilität am Aktienmarkt nach einem vorübergehenden Anstieg auf 25 % den 15 % und beendete somit den Berichtsmonat beinahe 10 % niedriger.

Veränderung der Aktien in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang	Gesch. KGV
S&P 500	4530	0,15	0,74	3,04	5,40	20,59	21
Nasdaq	15.359	0,66	2,11	4,31	5,90	19,17	29
Russell 2000	2276	0,11	1,65	1,79	-1,48	15,27	25
Euro Stoxx 50	4227	0,74	1,10	2,68	4,01	18,99	16
Stoxx 600 EUR	473	0,48	0,27	1,97	4,48	18,57	00
FTSE 100	7150	0,42	0,33	1,24	1,59	10,67	00
SMI	12.433	0,17	0,55	2,64	4,10	16,16	18
NIKKEI 225	28.451	1,29	2,62	2,95	-1,18	3,67	16
CSI 300 China	4869	1,33	-0,59	-0,02	-6,79	-6,56	13
MSCI EM Index	1309	1,81	2,62	2,40	-4,80	1,35	13

Veränderung der Aktien in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang	Gesch. KGV
S&P 500	4530	0,15	0,74	3,04	5,40	20,59	21
VERSORGER	351	1,09	0,79	4,08	9,04	9,90	20
ENERGIE	357	-1,49	-2,31	-3,65	-12,40	24,71	12
TELEKOMMUNIKATION	289	0,67	2,57	5,75	9,27	30,16	20
BASISKONSUMGÜTER	750	0,29	0,84	2,08	3,98	7,76	20
IMMOBILIEN	302	1,39	4,19	4,43	8,87	32,52	100
ZYKL. KONSUMGÜTER	1473	0,34	1,81	1,73	2,88	13,09	Po
GRUNDSTOFFE	535	-0,32	-0,18	2,66	3,44	17,36	17
GESUNDHEITSWESEN	1566	-0,51	-0,60	2,12	6,57	18,24	17
IT	2801	0,55	1,41	3,84	7,97	22,26	26
FINANZWESEN	634	-0,49	-1,29	4,44	3,85	29,30	15
INDUSTRIE	878	-0,43	-0,60	1,29	1,34	17,12	20

Veränderung der Währung in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang
DXY	92,456	-0,18	-0,40	0,48	0,02	2,80
EUR-USD	1,1851	0,36	0,67	-0,51	-0,06	-2,99
USD-JPY	110,03	0,01	0,01	0,27	-0,98	6,16
USD-CHF	0,9146	-0,05	0,07	1,01	-1,14	3,21
EUR-CHF	1,0839	0,29	0,76	0,55	-1,20	0,25
GBP-USD	1,3789	0,25	0,19	-1,07	-0,30	0,87
EUR-GBP	0,8594	0,11	0,49	0,56	0,26	-3,99
JP EM FX Index	57,09	0,33	1,37	0,35	-0,28	-1,44

Veränderung der 10-jährigen Rendite in Bp.	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang
USA	1,30	-1	-4	6	-16	39
Deutschland	-0,37	1	5	8	-17	20
GROßBRITANNIEN	0,69	-2	10	15	-2	50
SCHWEIZ	-0,31	1	3	5	-9	24
Japan	0,03	1	1	0	-3	1
US-IG-Spread	95	-1	-3	1	8	-7
US-High-Yield-Spread	254	-3	-21	11	26	-73
EUR-High-Yield-Spread	320	-4	-6	-4	11	-31

Veränderung der Rohstoffe in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang
BBG Commo Index	95,8	-0,18	1,11	-0,30	1,34	22,75
Gold Spot \$/OZ	1815,1	0,08	1,35	-0,06	2,54	-4,39
Rohöl WTI	67,8	-1,08	-0,95	-7,36	-7,77	39,65
Volatilität	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang
VIX	16,0	-0,46	-0,77	-9,60	1,20	-6,73

QUELLE: BLOOMBERG 01.09.2021

Gesamtwirtschaftliche Lage, Anleihen und Zinsen: Normalisierung des Wachstums

Genau 50 Jahre sind vergangen, seitdem Richard Nixon die Umwandelbarkeit des US-Dollar in Gold ausgesetzt hat. Diese Maßnahme löste das Bretton Woods-Währungssystem auf, gemäß dem ausländische Zentralbanken überschüssige US-Dollar gegen physisches Gold der US-Regierung umtauschen mussten. Im Gegensatz zu heute hatten die USA mit einem wachsenden Zahlungsbilanzdefizit mit den mächtigsten anderen Volkswirtschaften zu kämpfen. Vor allem aufgrund der Schulden, die aufgrund des Vietnamkriegs entstanden sind, verlor der Dollar an Wert. Die umfassenden Positionen in US-Dollar, die hauptsächlich von europäischen Regierungen gehalten wurden, verloren sehr schnell an Wert.

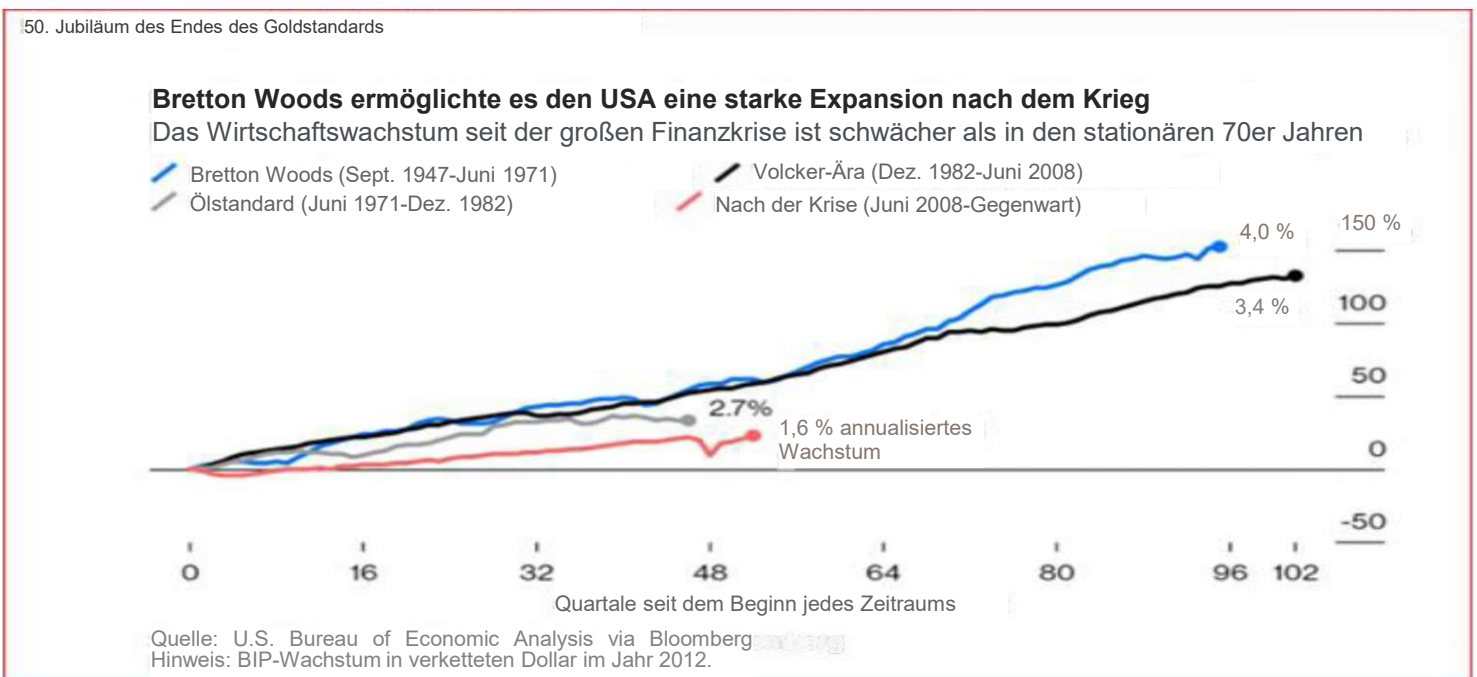
Die Bundesbank war gezwungen, Deutsche Mark in den Umlauf zu bringen. Aus Angst vor einer massiven Abwertung des US-Dollar forderten die Franzosen und Engländer, ihre riesigen Dollarbestände in Gold umwandeln zu dürfen. Ihre Rechte im Rahmen von Bretton Woods wurden gewährt. Seitdem ist der Dollar als Fiatwährung im Umlauf. Die Pandemie und die wirtschaftlichen Gegebenheiten der Finanzierung von Lockdowns und Abschwüngen werden im kommenden Jahr immer lauter werden.

Wir müssen über das, was wir über die Pandemie wissen und nicht wissen, bescheiden sein. Geschichten erklären uns das, was die Daten nicht können: Geimpfte Menschen scheinen das Coronavirus zu einem überraschend hohen Prozentsatz zu bekommen. Aber genau wie oft nicht klar ist, ebenso wenig, wie wahrscheinlich sie das Virus auf andere übertragen werden.

Diese Unsicherheit stellt die größte Bedrohung für die Konjunkturerholung dar. Die Regierung kann nur in dem Ausmaß reagieren, wie die ihr vorliegenden Informationen es ihr erlauben. Ihr liegen widersprüchliche Daten vor und diese werden auch weiterhin unklar sein. Die Bevölkerung ist verängstigt. Die Leute möchten nicht zurück zum Arbeitsplatz.

Der Dallas Fed Mobility Index ist seit März 2020 negativ und in den wichtigsten Stadtzentren - in den bevölkerungsreichsten Staaten - immer stärker. Die nationale Bürobelegungsquote liegt bei 32 % des Niveaus von vor der Pandemie. In New York City sind es 22 %. In Chicago sind es 29 %. In Los Angeles sind es 28 %. In San Francisco sind es 19 %.

Eine Umfrage der New York Times gibt an, dass 25 % der Haushalte in NYC mit Kindern sie ihnen in diesem Schuljahr Hausunterricht erteilen werden. Andere ähnliche Umfragen geben an, dass 25 % der Beschäftigten im Alter von über 55 Jahren nicht an den Arbeitsplatz zurückkehren werden. 35 % der Frauen im erwerbsfähigen Alter werden nicht ins Büro zurückkehren, und die Altersgruppe der 25-30-jährigen Erwerbstätigen erklärt, dass sie sich lediglich für eine Beschäftigung bei sich zu Hause interessieren. Diese Gruppe ist übrigens nach Minderheiten auch jene Altersgruppe der Gesamtbevölkerung, die am zweitwenigsten geimpft ist.



Quelle: Goldman Sachs

Gesamtwirtschaftliche Lage, Anleihen und Zinsen: Normalisierung des Wachstums

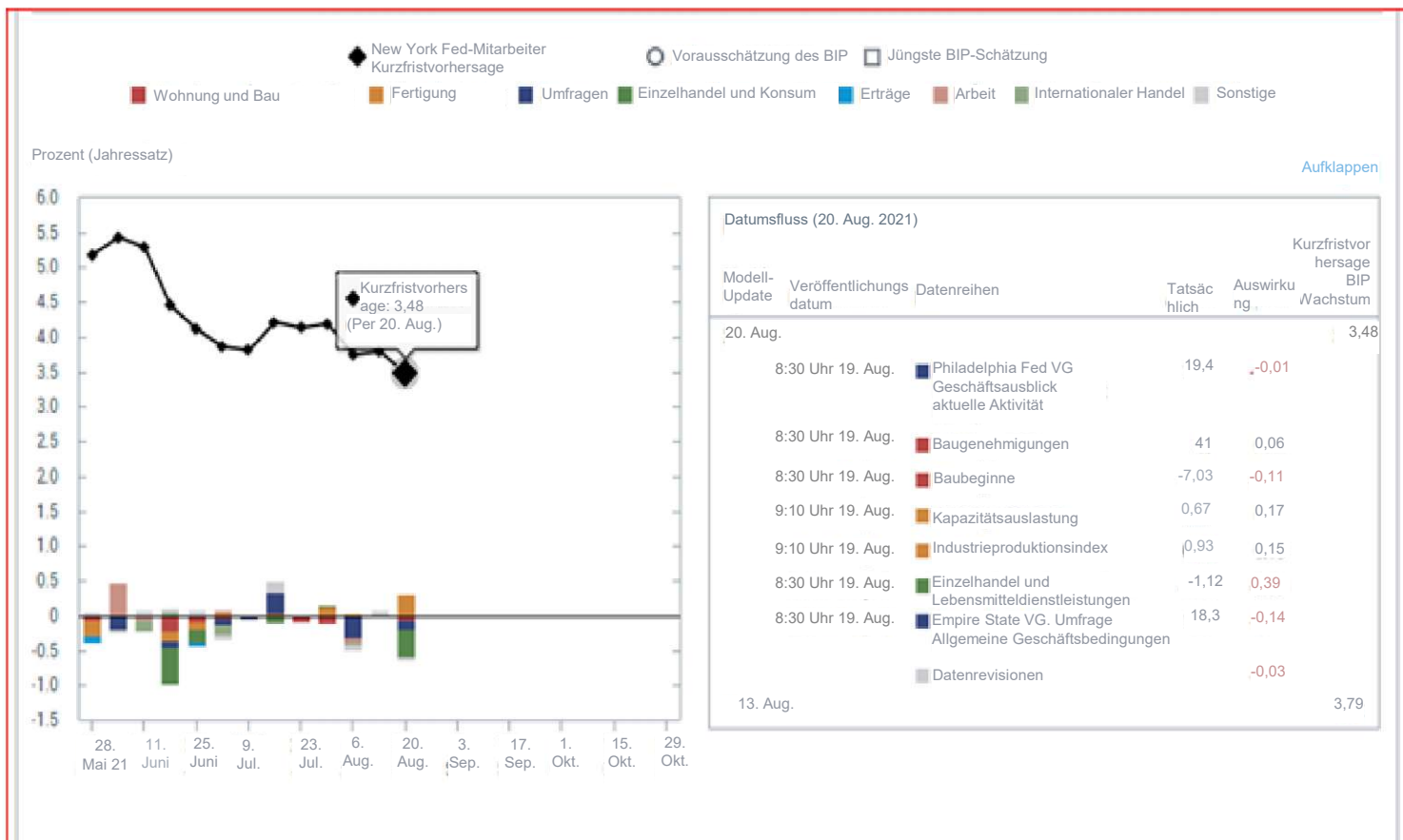
Am Markt für festverzinsliche Vermögenswerte blieben die Renditen stabil. Es gibt weltweit einen klaren Trend, dass die Renditen zusammen mit den Inflationserwartungen fallen, da die Einkommen der privaten Haushalte und die Verbrauchertrends nachgeben.

Der Markt für US-Staatsanleihen ist der größte und liquideste Markt der Welt. 2020 wurden US-Treasuries pro Tag im Wert von über 600 Mrd. \$ gehandelt und lagen damit deutlich über den 450 Mrd. \$, die am US-Aktienmarkt gehandelt wurden. Diese Zahl ist unabhängig von den enormen Nominalbeträgen, die mit Futures und anderen Derivaten gehandelt werden. Die Reichweite des Markts für US-Staatsanleihen ist enorm. Seit Jahrzehnten halten raffinierte Marktteilnehmer die Treasuries als den besten und schnellsten Deuter der Konjunkturdaten aus den Schwellenländern. Der Markt für US-Staatsanleihen wird als Vorreiter bei Marktbewegungen angesehen, während andere Märkte und Wertpapierkurse in der Regel folgen. Die Renditen von US-Staatsanleihen werden nicht von der Inflation oder der quantitativen Lockerung der Fed bestimmt. Die Preise hängen von dem Punkt ab, an dem wir uns im Konjunkturzyklus befinden. Wenn das Wachstum real und nachhaltig ist, werden die Renditen ansteigen.

Staatliche Beihilfen in großem Ausmaß und quantitative Lockerung tragen zwar beide zur steigenden Geldmenge bei, doch die Ökonomen haben bewiesen, dass geld- und fiskalpolitische Maßnahmen die Wirtschaftsaktivität weitgehend nicht stimulieren können, was auf den massiven Schuldenüberhang in den USA und den meisten großen anderen Wirtschaftsmächten zurückzuführen ist. Es gibt auch Beweise dafür, dass der Nutzen von durch Anleihen finanzierten steuerlichen Unterstützungsmaßnahmen unter der Last der Verschuldung verschwindet.

Das gesamtwirtschaftliche Ergebnis ist, dass Gelder in Sektoren der Wirtschaft, welche die schwächste Produktivität aufweisen, und weg von jenen mit hohen Multiplikatoren verlagert werden. Die Angst vor einer Pandemie, die zunehmende Verschuldung und die nichtproduktive Art subventionierter Lebensgrundlagen verringern die Wachstumsmöglichkeit der Wirtschaft.

Der Anstieg des BIP-Wachstums wird gegen Ende des Jahres nachlassen New York Fed Live-Berechnung des US-BIP und seiner verschiedenen Komponenten



Aktien: Vorherrschaft und Konsolidierung der Technologiebranche halten an

Die Struktur des Aktienmarktes ist anfällig. Die Breite verschlechtert sich, Small Caps schnitten schlechter ab als Large Caps, Wachstumswerte übertrafen Substanzwerte und der Dow Transports Index schnitt schlechter als der Dow ab. Die Anzahl der Aktien, die neue 52-Wochentiefs erreichen, ist höher als jene mit 52-Wochenhochs. Dies ist bereits zuvor geschehen, auch bei früheren Bärenmärkten. Aber der SPX befindet sich wieder auf einem Allzeithoch – was dies wiederum sehr ungewöhnlich macht.

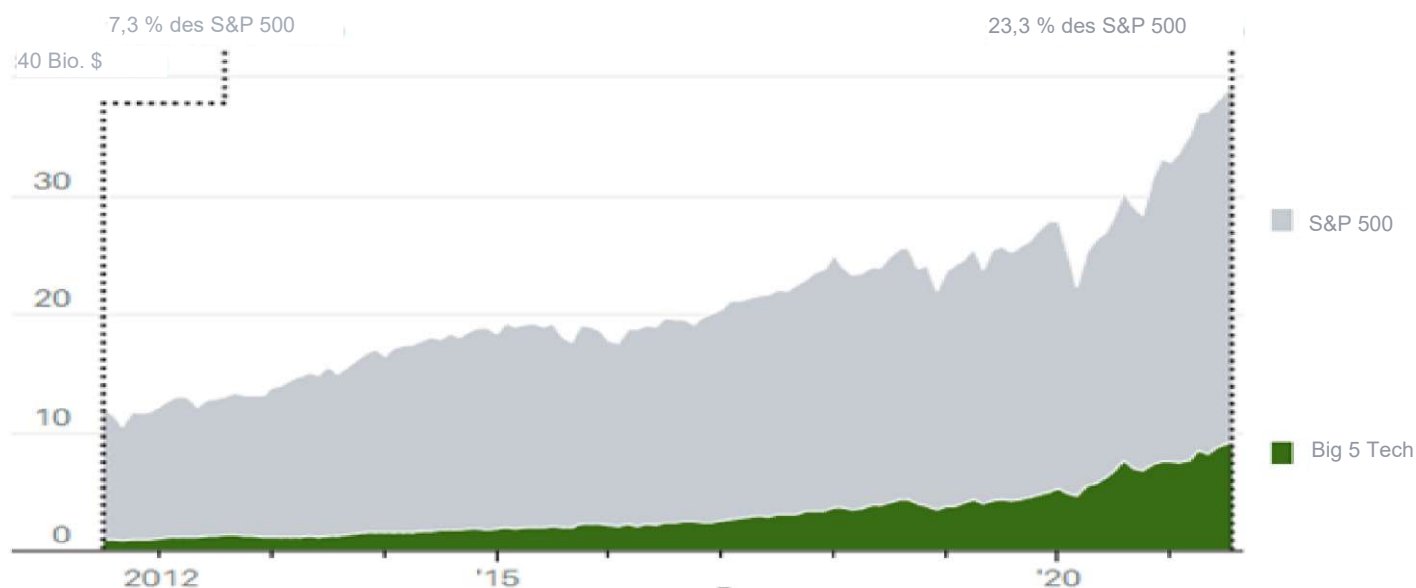
Es steckt jedoch mehr dahinter. Die Konsolidierung der Geschäftstätigkeit in den USA beschleunigt sich. Zehn US-Banken kontrollieren 60 % der Finanzanlagen. Verizon, AT&T und T-Mobile kontrollieren 98 % des Mobilfunk-Marktes, vier Fluggesellschaften kontrollieren zwei Drittel des Reisemarktes und praktisch jede Cornflakes-, Süßwaren-, Schlangennahrungs- oder Limonadenmarke ist Eigentum eines größeren globalen Mischkonzerns.

Was mit den Big Cap Tech-Aktien geschieht, ist mehr als ungewöhnlich, es ist historisch

Die Informationstechnologie ist die am schnellsten wachsende Wirtschaftsbranche, sie ist die profitabelste Branche und sie ist die am stärksten konsolidierte Branche.

<AAPL>, <MSFT>, <GOOG>, <AMZN> und <FB> befinden sich in Positionen, in denen sie die amerikanische Wirtschaft nach der Pandemie vollständig beherrschen können. Mit einer gemeinsamen Marktkapitalisierung von 9,7 Bio. \$ machen sie mittlerweile 24,25 % der Marktkapitalisierung des S&P 500 (40 Bio. \$) aus. Per Ende 2019 betrug dieser Anteil noch 18 %. Seither hat jede dieser Aktien mindestens 70 % hinzugewonnen. Das liegt daran, dass sie eine Möglichkeit bieten, in die besten Sektoren der Weltwirtschaft zu investieren. Hierbei handelt es sich um digitale Transformation, Cloud Computing, Kommunikation, Unterhaltung, Gesundheit, Finanzen und Bildung. Ganz zu schweigen vom Onlinehandel und der Transportlogistik. Unternehmen verlagern das Rechnen in die Cloud, und diese fünf Unternehmen verfügen über die besten Geschäftsmodelle unserer Welt. Sie dominieren die Trends der wirtschaftlichen Konsolidierung. Sie gehen sehr intelligent vor, sind sehr gut mit der Regierung verbunden und können enorme Summen ausgeben, um Marktanteile zu erlangen und so ihre Positionen in amerikanischen und globalen Unternehmen zu konsolidieren.

Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon und Facebook machen jetzt fast ein Viertel des Gesamtwerts des S&P 500 aus



Quelle: Arbor Research

Devisen und Rohstoffe: US-Dollar in einer engen Spanne

In diesem Monat gibt es nur ein paar Sachen zu sagen: Der US-Dollar-Index verzeichnete ein starkes drittes Quartal (+2,65 %) und einen starken August (+2 %).

Der Höchstwert am 20. August 2021 (93,73) ist gleichzeitig der Höchstwert für das Jahr sowie seit vergangenem November. Er liegt jedoch deutlich unter dem Pandemie-Hoch von 102,99. Er befindet sich in einer Spanne gegenüber seinen wichtigsten Handelspartnern, wo er auch bleiben wird. Lassen Sie uns die Obergrenze 95,00 und die Untergrenze 90,00 nennen.

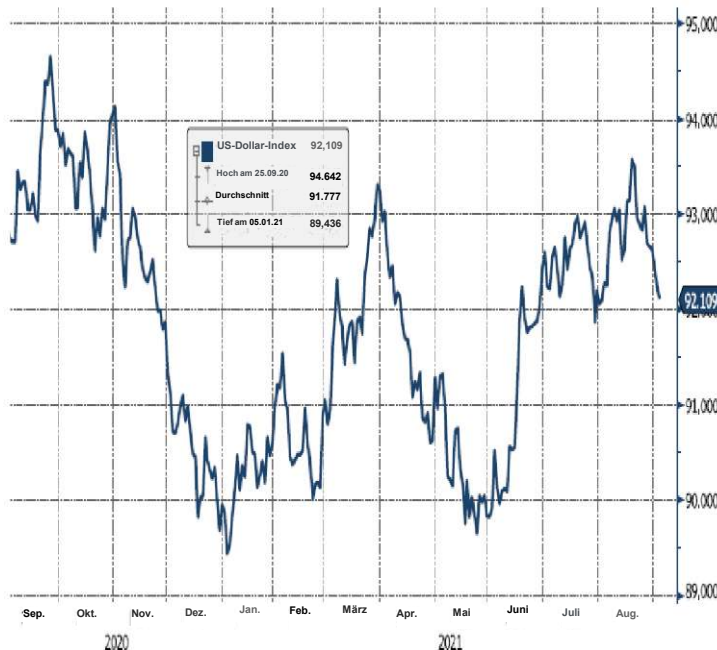
Gold stieg im Juli wieder um 4,8 % aufgrund der Schwäche des US-Dollar und des Abrutschens der Realrenditen auf Allzeittiefs. (Die unter die Pandemie-Tiefs aus dem März 2020 gefallen sind).

Klar ist: Gold steigt aufgrund des schwächeren US-Dollar, und die Anleger sind sich bewusst, dass die Fed ihre Unterstützung für die US-Wirtschaft beibehalten wird, nachdem die Wachstumsdaten die Prognosen stark verfehlt hatten. Wenn wir Recht behalten, werden die Realrenditen in neue Tiefen fallen. Wenn die Realrenditen sinken, werden die Sachwerte steigen.

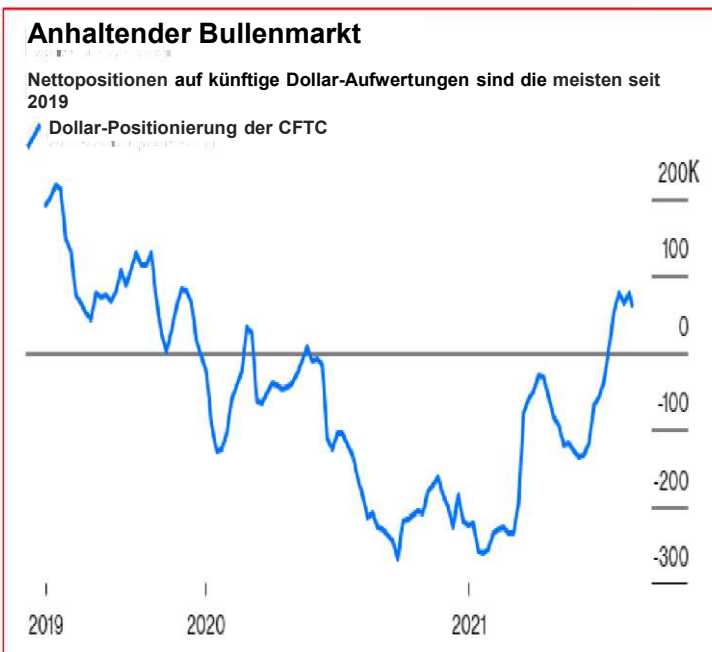
Der CRB (Rohstoffindex) erreichte am 29. Juli 2021 ein Sechsjahreshoch (211,24). Damit stieg er um 117 % von seinem Pandemie-Tief: 101,20. Wir würden uns diesbezüglich in diesem Zyklus keine Sorgen machen. Das CRB-Hoch war: 473 zu Beginn der großen Finanzkrise im Jahr 2008.

Powell hat Recht, dies so lange weiterlaufen zu lassen, bis sich die Wirtschaft der Stabilisierung nähert. Bis dahin haben wir noch einige Jahre Zeit. Die Wirtschaft wird bis dahin ein deutlich geringeres Potenzial aufweisen. Niedrigere Einkommen, geringere verfügbare Einkommen und eine geringere Verbrauchernachfrage stehen bevor und werden eine gewisse Zeit brauchen, um die Preise für Nahrungsmittel, Energie und Werkstoffe zu verringern.

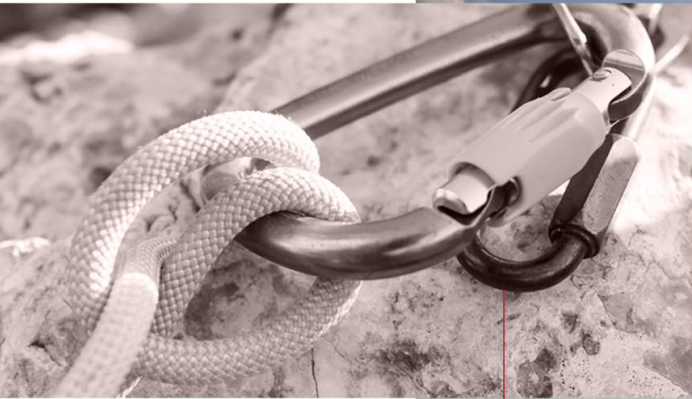
ÖL - Der Ölpreis wurde in der Vergangenheit von dem bestimmt, was bereits auf der gepumpt wurde. Jetzt scheint er davon bestimmt zu werden, wie viel von China gekauft wird, und wie gefährlich es ist, aus dem Persischen Golf herauszukommen. Dies stellt kein leichtes Umfeld dar, um Zukunftsprognosen auszusprechen.



Quelle: Bloomberg



THE ESSENCE



OF FREEDOM



Mit Ihrer Entscheidung für Cité Gestion profitieren Sie von unserem einzigartigen Geschäftsmodell, das uns von den meisten traditionellen Vermögensverwaltern unterscheidet. Mehr hierüber erfahren Sie auf unserer Website: www.cité-gestion.com



[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.