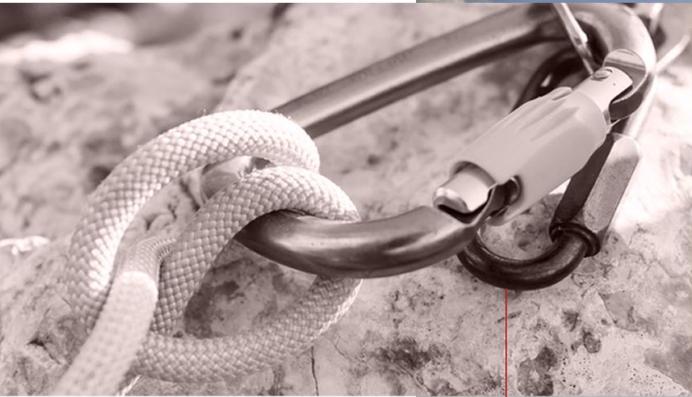


THE ESSENCE



OF FREEDOM



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

Wesentliche Erkenntnisse

- Der November kann im Verhältnis zum November 2020 als „Déjà-vu“ beschrieben werden. Eine neue Virusvariante namens Omikron hat die Angst vor Lockdowns und deren Auswirkungen auf die Wirtschaftsaktivität wieder aufleben lassen
- Wir glauben nicht, dass dieses Wiederaufflammen der Pandemie ein Grund zur Panik ist. Wenn die Regierungen vernünftig reagieren, dürften die Auswirkungen auf die Wirtschaft begrenzt bleiben
- Im Allgemeinen ist die Konjunkturerholung nach der Pandemie noch immer ungebrochen, was risikoreichen Anlagen zugute kommt.
- Die Aufmerksamkeit hat sich auf die Inflation verlagert und auf die Frage, ob sie vorübergehend ist oder nicht. Die Anleihenmärkte rechnen mit einer ersten Zinserhöhung im April 2022
- Da die Inflation im Rampenlicht steht, richten sich alle Augen auf die Fed. US-Notenbankpräsident Powell, der gerade für eine zweite Amtszeit wiederernannt wurde, hat kürzlich einen unerwartet harten geldpolitischen Ton angeschlagen
- Der US-Dollar ist in diesem Umfeld der große Gewinner und wertet gegenüber den meisten Währungen auf
- Gold und Schwellenländeranlagen leiden
- Für die Zukunft stellt sich die Frage, ob die Fed die Märkte richtig einschätzt und in der Lage sein wird, einen „politischen Fehler“ zu vermeiden.
- Die Aktien haben in der zweiten Monathälfte erneut eine Korrektur erlitten. Doch die nachlassende Angst vor dem Virus und der Eindruck, dass die US-Notenbank aufgrund von Omikron ihre restriktive Haltung zurückschrauben könnte, ließen die Aktien Ende November wieder steigen.
- Die Volatilität ist in die Höhe geschneit, aber wir bleiben für Aktien zuversichtlich und empfehlen eine gute Streuung über Regionen, Stile und Sektoren
- Bei den Devisen rechnen wir nicht mit einer weiteren Aufwertung des US-Dollars, da die Chancen entweder aufgrund einer nachlassenden US-Konjunktur oder eines Fehlers der Fed, was dem Dollar letztendlich beides schaden würde, für einen schwächeren US-Dollar sprechen.

Rückblick: November 2021

Nach einem guten Start in den Monat hatte der November alles, um den positiven Trend des Oktobers fortzusetzen, bevor ein neuer Spieler auf der Bühne erschien, der das Spiel veränderte: Omikron.

Die negativen Auswirkungen dieser neuen Bedrohung für den Markt, die kurz vor Monatsende auftrat, haben fast alle bis dahin erzielten positiven Renditen zunichte gemacht und die Performance in den letzten 5 Tagen des Monats in den negativen Bereich gedrückt. Der Euro Stoxx 50 verzeichnete ein Minus von -4,41% und der Russell 2000 gab um -4,28% nach. Nur zwei große Indizes waren positiv: Der SMI gewann +0,43% und der NASDAQ +0,25% hinzu. Die Schwellenländer und China schlossen den Monat mit -4,14% bzw. -0,46% negativ ab.

Die meisten Sektoren beendeten den Monat im negativen Bereich. Am stärksten betroffen war der Energiesektor, der nach einem Anstieg von fast 10% im Oktober um -5,83% zurückging. Ähnlich verhielt es sich bei den Finanzwerten, die zunächst von den niedrigeren Renditen profitierten, dann aber den Monat mit einem Minus von -5,79% beendeten. Der IT-Sektor schloss den Monat mit einer Rendite von 4,23 % im Plus ab. Der zweite und letzte Sektor, der den Monat im positiven Bereich beendete, waren die Nicht-Basiskonsumgüter. Normalerweise ist dieser Sektor im Vergleich zu anderen Sektoren weniger stark von einem Lockdown betroffen, und so legte er um +1,90% zu.

Trotz eines stagnierenden US-Dollar-Index (-0,01% seit Monatsanfang) stieg der USD gegenüber den europäischen Währungen (EURUSD: -1,90%) und gegenüber dem Pfund Sterling (GBPUSD -2,80%) weiterhin an. Nur der JPY wertete gegenüber dem USD auf (USDJPY -0,68%), da er als sicherer Hafen gilt. Die Währungen der Schwellenländer litten weiter, was sich im JP Morgan EM FX Index widerspiegelt, der -4,35% verlor.

Es überrascht nicht, dass die Renditen der wichtigsten Staatsanleihen im November weltweit fielen. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries sank um 10 Bp. und die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen um 24 Bp. Die Rendite der 10-jährigen japanischen Staatsanleihen blieb weitgehend unverändert.

Im Energiesektor brach der Ölpreis um -20,81% ein und der BBG Commodity Index fiel um 7,31%. Der Goldpreis blieb mit -0,50% im Monatsverlauf stabil.

Schließlich stieg in diesem Umfeld die am VIX-Index gemessene Volatilität stark an. Angesichts der Angst und Unsicherheit im Zusammenhang mit der Omikron-Variante stieg die Volatilität zum Ende des Monats sprunghaft an und lag Ende November bei 27,2%.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4 567	-1,90	-2,48	-0,38	6,02	21,59	20
Nasdaq	15 538	-1,55	-2,00	0,25	7,54	20,56	30
Russell 2000	2 199	-1,92	-5,68	-4,28	-0,25	11,35	23
Euro Stoxx 50	4 063	-1,13	-5,15	-4,41	0,37	14,37	14
Stoxx 600 EUR	463	-0,92	-3,40	-0,83	1,79	16,02	15
FTSE 100	7 059	-0,71	-2,85	-2,46	-0,38	9,27	11
SMI	12 160	-0,50	-1,67	0,43	4,44	13,60	17
NIKKEI 225	27 936	0,41	-4,67	-3,71	-5,15	1,79	16
CSI 300 China	4 844	0,24	-1,48	-1,56	-0,46	-7,05	13
MSCI EM Index	1 212	-0,54	-3,25	-4,14	-3,25	-6,11	12

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4 567	-1,90	-2,48	-0,38	6,02	21,59	20
UTILITIES	333	-2,92	-2,94	-2,13	2,47	4,24	19
ENERGY	411	-2,50	-2,07	-5,83	3,74	43,53	11
TELECOM	261	-3,00	-3,91	-5,17	-2,66	17,57	19
CONS STAPLES	732	-2,73	-3,20	-1,26	2,40	5,09	20
REAL ESTATE	296	-2,12	-1,18	-0,97	6,42	29,85	47
CONS DISCRET	1 616	-1,42	-2,92	1,90	13,02	24,05	30
MATERIALS	531	-2,48	-4,36	-0,70	6,85	16,45	16
HEALTH CARE	1 510	-1,93	-1,95	-3,13	1,78	14,08	16
INFO TECH	2 957	-0,96	-0,49	4,23	12,69	29,05	26
FINANCIALS	630	-2,41	-4,07	-5,79	0,92	28,53	14
INDUSTRIALS	851	-2,55	-4,95	-3,71	2,87	13,48	19

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	95.981	-0.01	-0.53	-0.01	1.86	6.72
EUR-USD	1.1324	-0.12	1.12	-1.90	-2.21	-7.30
USD-JPY	113.43	0.23	-1.76	-0.68	1.89	8.97
USD-CHF	0.9197	0.09	-1.61	0.31	-1.30	3.75
EUR-CHF	1.0414	-0.02	-0.46	-1.58	-3.57	-3.82
GBP-USD	1.3320	0.16	-0.06	-2.80	-1.14	-2.56
EUR-GBP	0.8501	-0.28	1.15	0.94	-1.08	-5.13
JP EM FX Index	52.49	0.13	-0.40	-4.35	-4.97	-9.38

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	1.46	2	-17	-10	-2	55
Germany	-0.34	1	-12	-24	-15	23
UK	0.81	-5	-19	-23	-21	61
SWITZERLAND	-0.24	-0	-11	-21	-7	32
Japan	0.07	1	-2	-4	-1	5
US IG Spread	108	0	7	13	16	6
US High Yield spread	332	7	35	64	76	5
EUR High Yield spread	393	4	33	4	65	42

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	96.8	1.00	-6.28	-7.31	-3.97	23.96
Gold Spot \$/OZ	1786.8	0.69	-0.10	-0.50	1.70	-5.88
Crude Oil WTI	66.2	-5.39	-15.64	-20.81	-11.80	36.40

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	27.2	4.23	8.02	67.22	17.50	4.44

Source: Bloomberg 01.12.2021

Makro und Zinsen: Kein Grund zur Pandemie-Panik

Das globale makroökonomische Bild ist unserer Ansicht nach weiterhin positiv. Die Nachfrage der Verbraucher und der Industrie bleibt weltweit stabil. Die Engpässe auf der Angebotsseite lösen sich langsam auf, was einen Abwärtsdruck auf die Inflation ausüben könnte. Die Unternehmensgewinne und -margen liegen auf einem gesunden Niveau.

Dieses rosige Bild muss jedoch ausbalanciert werden, insbesondere angesichts der Tatsache, dass die risikoreichen Anlageklassen nahe an ihren Allzeithochs liegen. Die kürzlich entdeckte Omikron-Variante stellt eine neue Bedrohung für die Wirtschaft dar und zeigt, dass die Pandemie noch nicht abgeklungen ist.

Das Auftreten der Omikron-Variante, die von der Weltgesundheitsorganisation als ein „sehr hohes“ Risiko eingestuft wird, hat die Märkte eindeutig überrascht. Die Regierungen haben ihrerseits sehr schnell reagiert und, ohne bisher ein Risiko einzugehen, mit der Verhängung von Mobilitätsbeschränkungen begonnen.

Es besteht kein Zweifel, dass pandemiebedingte Entwicklungen den Konjunkturzyklus beeinflussen können. Sofern die neue Variante (selbst im Vergleich zur ersten Welle) nicht von bisher unbekannter Stärke ist, wird der Schaden für die Weltwirtschaft allein davon abhängen, wie die Regierungen auf sie reagieren. Wenn es zu einer heftigen Reaktion der Regierungen kommt, wird der wirtschaftliche Schaden groß sein. Falls sie die Variante ignorieren, werden die wirtschaftlichen Auswirkungen minimal sein.

Die Lage sollte hinsichtlich der neuen Variante nicht als durchgängig negativ angesehen werden. Erstens haben sich die Volkswirtschaften bemerkenswert gut an frühere „Wellen und Varianten“ angepasst und sind jetzt besser darauf vorbereitet, den Auswirkungen zu widerstehen. Außerdem scheint es, dass die bereits entwickelten Impfstoffe schnell modifiziert werden können, um die neue Variante zu bekämpfen.

Trotz der neuen Unwägbarkeiten erwarten wir, dass sich die Weltwirtschaft weiter von der Pandemie erholen wird. Natürlich dürfen wir die kurzfristigen Risiken für das europäische Wachstum nicht unterschätzen, die vor allem mit neuen Reisebeschränkungen und einer neuen Welle von Covid-Fällen zusammenhängen. Wir erwarten aber, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen nur von kurzer Dauer sein werden.

Im Hinblick auf die Geldpolitik deutete der US-Notenbankpräsident Jerome Powell an, dass die Bank die Reduzierung der monatlichen Anleihekäufe beschleunigen könnte. Während dies früher als erwartet zu Zinserhöhungen führen könnte, hat die durch die Omikron-Variante ausgelöste Panik die Berücksichtigung von Zinserhöhungen in den Kursen deutlich nach hinten verschoben.

Dennoch sollten wir nicht vergessen, dass der frisch wiederernannte Jerome Powell von Yellen grünes Licht erhalten hat, den akkommodierenden geldpolitischen Ansatz etwas zurückzunehmen. Wenn es sich bei Omikron, wie wir erwarten, um einen Fehlalarm handelt, sind die wirtschaftlichen Bedingungen in den USA stabil genug, damit die Fed ihren Zeitplan einhalten kann. Mit anderen Worten: Wir rechnen damit, dass der Markt eine Normalisierung der Geldpolitik früher oder später wieder einpreisen wird.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass sich die Weltwirtschaft nach der Pandemie weiter erholt. Das Tempo des weltweiten Wirtschaftswachstums dürfte auf absehbare Zeit über dem Trend liegen. Wir gehen davon aus, dass die Dienstleistungsbranchen an Dynamik gewinnen und die Führung gegenüber dem verarbeitenden Gewerbe übernehmen werden, das in letzter Zeit etwas nachgelassen hat. Wir glauben, dass die nächste Phase des Aufschwungs von den Dienstleistungen getragen wird, da die Wiederbelebung der Volkswirtschaften weitgehend auf Kurs bleiben dürfte.

Wir erkennen zwei große Risiken für unser Szenario an:

Das Risiko eines geldpolitischen Fehlers. Eine Überreaktion der Zentralbanken könnte auf die eine oder andere Weise entweder die Inflation weiter anheizen oder die derzeitige Erholung aus der Bahn bringen. Es werden nur einige geringfügige geldpolitische Anpassungen erforderlich sein.

Das Risiko eines politischen Fehlers der Regierung. Omikron ist nicht die erste Variante. Wenn die Regierungen die Bedrohung durch Omikron zu ernst nehmen und drastische Reisebeschränkungen verhängen, könnten die wirtschaftlichen Auswirkungen äußerst schwerwiegend werden.

Festverzinsliche Wertpapiere: Zinserhöhungen und Abflachung der Kurve

Während die Inflation in den USA und den meisten Industrieländern hartnäckig hoch blieb, glaubt die Mehrheit der Anleger immer noch, dass sie nur vorübergehend ist. Im Vergleich zum Oktober ist die Zahl der Befragten einer BofA-Umfrage unter Fondsmanagern, die glauben, dass die Inflation dauerhaft ist, von 38% auf 35% zurückgegangen. Der Anteil derjenigen, die glauben, dass die Inflation vorübergehend ist, stieg von 58% auf 61%.

Unterdessen preisen die Anleihenleger nun eindeutig einige Zinserhöhungen für das Jahr 2022 ein. Infolgedessen sind die Renditen am kurzen Ende der Treasury-Kurve am stärksten gestiegen. Und bisher war 2021 das schlechteste Jahr für 2-jährige Staatsanleihen seit den 1970er Jahren, was die Gesamtrendite angeht.

Bei seiner Nominierung für eine zweite Amtszeit als Präsident der US-Notenbank hat Jerome Powell mit einer geldpolitisch harten Rhetorik überrascht. Eine beschleunigte Drosselung der Anleihenkäufe könnte in der Dezember-Sitzung der Fed auf der Tagesordnung stehen. Dies erinnert uns daran, dass die Fed unabhängig davon, ob die Gründe für die Inflation vorübergehender Natur sind oder nicht, über die notwendigen Instrumente verfügt, um die Inflation zu bekämpfen, falls sie weiter anhält.

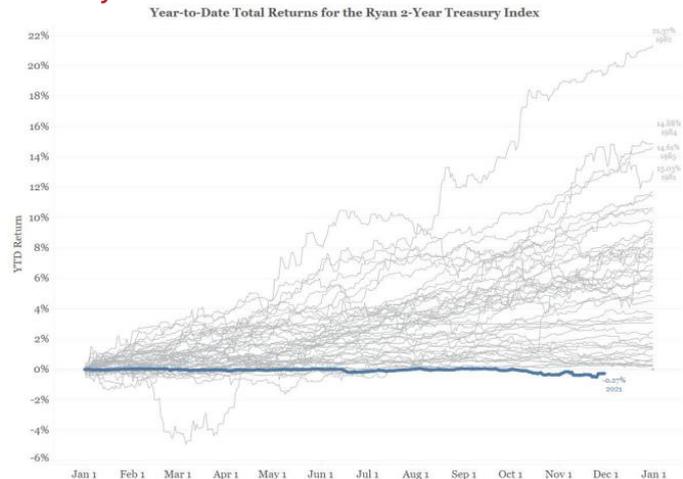
Die abnehmende Angst vor realer Inflation zeigt sich auch am längeren Ende der Treasury-Kurve. Die Differenz zwischen den 2-jährigen und den 10-jährigen US-Treasuries ist erneut auf 78 Basispunkte gesunken und hat sich damit dem Niveau vom Jahresbeginn angenähert. Die Rendite der 30-jährigen US-Treasuries ist auf 1,68% gefallen und liegt nun 21 Basispunkte niedriger als vor einem Monat und 6 Basispunkte niedriger als vor einem Jahr. Am längeren Ende der Renditekurve dominieren eindeutig die Sorgen über eine Abschwächung der Konjunktur in den USA, und die anhaltende Inflation scheint sich bisher nicht auf Anleihen mit längerer Duration auszuwirken.

In der Tat waren die jüngsten Makrodaten in den USA gelinde gesagt durchwachsen. Während die Einzelhandelsumsätze sowie die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern und persönlichen Gütern weiter ansteigen, fielen die jüngsten Zahlen für die Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft schlechter aus als erwartet. Wenn man dann noch die neue Virusmutation und die sprunghaft ansteigenden Infektionsraten hinzunimmt, kann man einen ziemlich unruhigen Winter für die Märkte erwarten.

Die Kreditspreads, die oft ein guter Indikator für kommende Ereignisse sind, stiegen in den letzten Wochen langsam aber stetig an. Die Spreads von auf US-Dollar lautenden Investment-Grade-Anleihen sind um 13 Basispunkte gestiegen und die Spreads von High-Yield-Anleihen in US-Dollar haben sich um 64 Basispunkte ausgeweitet.

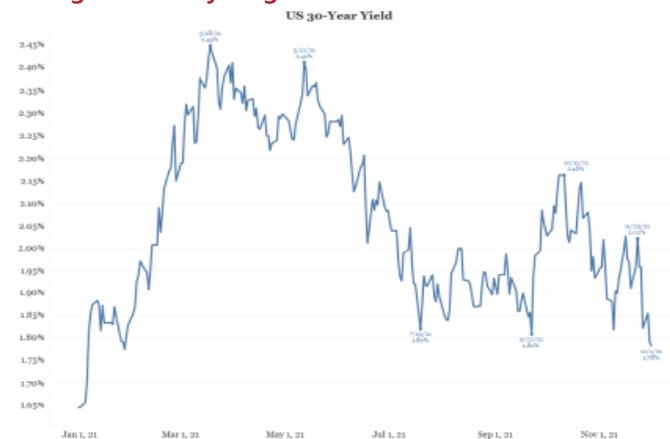
Was auch immer mittelfristig geschehen wird, eine Zinserhöhung in den USA um 25 Basispunkte bis April 2022 ist bereits eingepreist.

Gesamtrendite seit Jahresbeginn für den Ryan 2-year Treasury Index



Quelle: Bianco Research L.L.C.

Renditekurve der 10-jährigen US-Treasuries abzüglich der 2-jährigen US-Treasuries



Quelle: Bianco Research L.L.C.

Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung, wie sie von Futures eingepreist ist

TOTAL PROBABILITIES				
MEETING DATE	DAYS TO MEETING	EASE	NO CHANGE	HIKE
12/15/2021	13	0.00 %	100.00 %	0.00 %
1/26/2022	55	0.00 %	95.15 %	4.85 %
3/16/2022	104	0.00 %	69.91 %	30.09 %
5/4/2022	153	0.00 %	48.71 %	51.29 %
6/15/2022	195	0.00 %	24.21 %	75.79 %
7/27/2022	237	0.00 %	17.99 %	82.01 %
9/21/2022	293	0.00 %	10.59 %	89.41 %
11/2/2022	335	0.00 %	7.91 %	92.09 %
12/14/2022	377	0.00 %	3.11 %	96.89 %
2/1/2023	426	0.00 %	2.38 %	97.62 %

Quelle: CME-Gruppe; cemgroup.com

Aktien: Wenn Omikron sich selbst zur Weihnachtsrally einlädt

Die große Frage ist nun: Erleben wir den letzten Rückgang vor der Schlussetappe?

Der S&P 500 Index verlor seit seinem Höchststand in der letzten Woche bei einer restriktiv gestimmten Fed und der neuen Omikron-Variante 200 Punkte. Der Russell 2000 war ebenfalls rückläufig und fiel um 10% von seinem Allzeithoch.

Als der US-Notenbankpräsident Powell den Begriff der vorübergehenden Inflation fallen ließ, herrschte für ein paar Tage allerorts eine große Spannung. Der S&P hat sich im Abwärtstrend besser behauptet als der Euro Stoxx 50. Der DAX-Markt wurde mit einem Rekordabschlag gegenüber den vergleichbaren Indizes gehandelt. Die hohe Anfälligkeit des Marktes für die Abschwächung des globalen Wachstums wie auch für die Angebotsknappheit und Engpässe haben die DAX-Unternehmen belastet und den deutschen Aktienmarkt zu einem der am meisten überverkauften in Europa gemacht.

„Stay-at-Home“-Aktien legten im Vergleich zu Konjunkturerholungsaktien zu. In der vergangenen Woche lag der ETF Travel auf dem niedrigsten Stand seit einem Jahr. Wir haben Anzeichen für eine Erschöpfung erkannt, und einige Aktien haben in den letzten Sitzungen harte Schläge erlitten. Am stärksten betroffen sind die Sektoren Energie, Finanzen und Technologie. Wir sahen einige gute Gelegenheiten im Bankensektor sowie bei einigen Technologiewerten. Im Gesundheitsbereich fiel Moderna um 25%, nachdem der CEO Bedenken hinsichtlich der Wirksamkeit seines Impfstoffs gegen die neue Variante geäußert hatte.

Vergleicht man die relative Performance im bisherigen Jahresverlauf, in US-Dollar gemessen, ist der Unterschied zwischen dem US-Markt und dem europäischen Markt mit rund 13% zugunsten des US-Marktes erneut gewaltig.

Während der Korrektur standen etwa 90% der S&P-Aktien des gesamten S&P 500-Marktes im Minus. Die US-Mega-Cap-Unternehmen waren widerstandsfähiger und trugen dazu bei, dass sich der US-Markt besser entwickelte als der europäische Markt. Dies zeigt auch, dass die Aktienausswahl eine sehr schwierige Angelegenheit ist.

Die Streuung zwischen den Aktien liegt auf einem hohen Niveau und der Volatilitätsindex VIX machte am Ende eine Achterbahnfahrt durch und erreichte dabei einen Spitzenwert von 34.

Seit Dienstag ist eine V-förmige Erholung des Marktes zu beobachten, vor allem im Technologiesektor.

Der Aktienmarkt erholte sich und die Volatilität ging am Dienstag zurück, nachdem bekannt wurde, dass das Omikron-Virus weniger aggressiv zu sein scheint als sein Vorgänger, die Delta-Variante, obwohl die Wissenschaftler mehr Daten und Zeit benötigen, um den Wahrheitsgehalt dieser Gerüchte zu bestätigen. Darüber hinaus hat die am ersten Montag im Dezember angekündigte Lockerung der chinesischen Geldpolitik den Eindruck verstärkt, dass die Zentralbanken den Aufschwung weiterhin unterstützen werden.

Die Auf- und Abwärtsbewegungen auf dem Markt sind beträchtlich. Wir empfehlen eine gute Streuung der Aktien, da die Schwankungen zwischen Substanz- und Wachstumswerten und zwischen den Sektoren im Allgemeinen zu schnell sind, um aufgefangen zu werden.

Die Saisonalität ist nach wie vor positiv und wir bleiben im Hinblick auf die Aktienmärkte positiv gestimmt. Wir raten dazu, investiert zu bleiben, aber mit der Einladung der neuen Virusvariante an den Weihnachtstisch könnte es zu weiterer Volatilität kommen.

Devisen und Rohstoffe: Ende der Hausse für den Dollar?

Die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Inflation und der Omikron-Variante werden sich auf den US-Dollar auswirken, aber es ist schwer vorherzusagen, wie.

Der US-Dollar beendete den November in der sechsten Woche in Folge mit einem Anstieg. Die Hausse des US-Dollars scheint jedoch nachzulassen. Alle Augen richten sich nun auf die Veröffentlichung der VPI-Zahlen und die Sitzungen der Fed und der EZB Mitte Dezember. Da die Volatilität an den Aktienmärkten aufgrund der Omikron-Variante zugenommen hat, ist die tatsächliche Richtung, die die Inflation nehmen wird, immer noch ungewiss, und daher wird eine Änderung der Zinserhöhungsaussichten der Fed die künftige Entwicklung des US-Dollars bestimmen.

Derzeit scheint sich der Inflationsdruck im Einklang mit dem Öl und den globalen Rohstoffen zu stabilisieren. Wenn die Fed ihren Zinserhöhungskalender über das Jahr 2022 auf dem derzeitigen Niveau beibehält, ohne unter Druck zu geraten, dürfte der Dollar weiter leicht aufwerten. Eine Aufwertung des US-Dollars wird auch die Schwellenländerwährungen weiter schwächen (die aufgrund der schwachen Wachstumsaussichten in den Schwellenländern mit Ausnahme des CNY bereits unter Druck stehen). Bei einem Zusammentreffen der Aufwertung des US-Dollars und der Schwäche der Schwellenländer sollten sich die Anleger auf eine höhere Volatilität des Devisenmarktes einstellen, die langfristig den US-Dollar begünstigen dürfte.

Die Ungewissheit in Bezug auf die Omikron-Variante könnte die Lage verändern.

Wenn das positivste Szenario vorherrschen sollte (d. h. eine ansteckendere, aber weniger gefährliche Variante vorliegt), könnte die Aussicht auf einen schnellen und dynamischen Aufschwung des Aktienmarktes plausibel sein. Daher könnte das Inflationsgespenst die Oberhand gewinnen und die Fed dazu zwingen, ihre Zinserhöhungsagenda zu beschleunigen und die quantitativen Lockerungen (QE) aggressiver als erwartet zu reduzieren. Höhere Finanzierungskosten wirken sich negativ auf US-Unternehmen aus, was zu einem schwächeren US-Dollar führen könnte. Ein stärkerer Euro könnte auch für europäische Unternehmen von Vorteil sein, insbesondere wenn Inflationsrisiken bestehen. In diesem Szenario ist ein Wiederanstieg des EURUSD-Kurses auf das Niveau von 1,15 aus fundamentaler Sicht möglich.

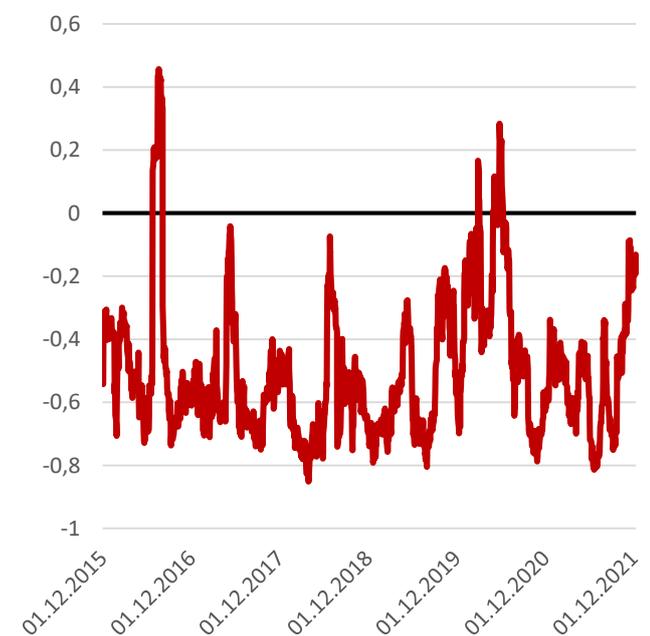
Wenn die Unsicherheit im Zusammenhang mit Omikron weiter anhält, könnte es zu einer weiteren Verlagerung der Geldströme in Richtung sicherer Währungen kommen.

CHF, JPY und Gold müssen genau beobachtet werden. Der CHF könnte in einer Zeit, in der eine mögliche Konjunkturabschwächung die Fed und den USD auf die Probe stellen wird, eine noch größere Rolle spielen. Der japanische Yen legte Ende November um ein halbes Prozent zu. Diese Bewegung ist aufschlussreich und angesichts der risikoscheuen Marktreaktion auf die Omikron-Variante auch nicht überraschend. Was schließlich Gold betrifft, bewegt sich dieses Edelmetall häufig umgekehrt zum US-Dollar, und dessen jüngster Anstieg hat dazu geführt, dass das Edelmetall im Jahr 2021 zu einer der Anlageklassen mit der bisher schlechtesten Performance wurde. Die Ausschläge bei beiden Vermögenswerten zwischen Oktober und Mitte November scheinen die negative Korrelation umgekehrt zu haben. Gold könnte in Zeiten der Marktunsicherheit eine Rolle als sicherer Hafen spielen, selbst wenn der Dollar stark bleibt.

US Dollar Index
(kumulierte Rendite über 6 Monate)

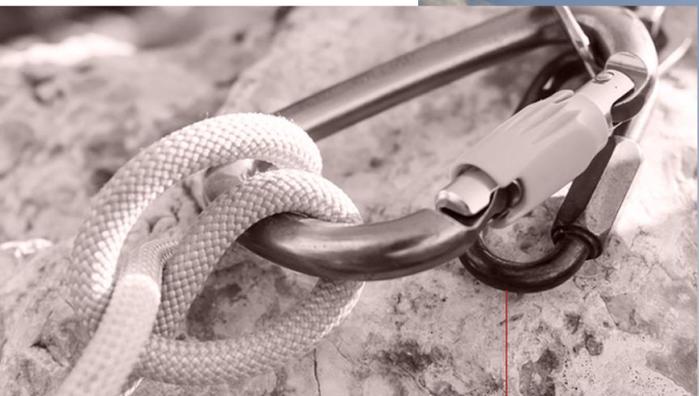


Gleitende 30-Tage-Korrelation USD und Gold



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 Marktneuigkeiten 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.