

THE ESSENCE



OF FREEDOM



1. Makro, Anleihenmärkte und Zinsen
2. Aktienmärkte
3. Devisen und Rohstoffe

Das Wichtigste in Kürze

- Das BIP der USA wuchs im ersten Quartal um 6,4% und damit deutlich stärker als erwartet.
- Die Geld- und Fiskalpolitik schießt aus allen Rohren, was sich auch in den meisten Makro-Daten positiv bemerkbar macht. Gestützt wird diese Entwicklung durch die amerikanischen Verbraucher, deren Konsum fast 70 % der Wirtschaftsleistung ausmacht.
- Die Erwartungen bzgl. Inflation und an die Renditen von Treasury-Bonds sind steil nach oben gestiegen. Trotzdem erwarten wir über kurz oder lang eine Stabilisierung auf tieferem Niveau. Zwar können weitere Ausbrüche nicht ganz ausgeschlossen werden, aber für den Moment erwarten wir, dass die Renditen von 10-Jahres-Treasury wieder auf 1.40% - 1.50% zurückkehren.
- An den Aktienmärkten sehen wir eine Welt der zwei Geschwindigkeiten: Sektoren, die von der Pandemie stark betroffen sind, erleiden starke Verluste während der IT-Bereich die Gewinne weiter steigert.
- Aufgrund der geplanten riesigen Fiskalausgaben lohnt es sich, nach Anlagechancen in den Bereichen Infrastruktur oder Konsum Ausschau zu halten.
- Bei den Devisen erwarten wir für die wichtigsten Währungspaare keine grossen Veränderungen. Diese notieren schon seit längerem in engen Bandbreiten - nicht zuletzt, weil die Zentralbanken für genügend Liquidität sorgen.
- Schaut man sich die Rohstoffmärkte an so fällt auf, dass Aktien von einigen in diesem Sektor tätigen Firmen, die Performance der jeweiligen Rohstoffe z.T. überholt haben. Bereiten Sie sich deshalb auf eine Korrektur der Bewertungen hin zum langjährigen Durchschnitt vor.
- Wenn man die verschiedenen und widersprüchlichen Faktoren betrachtet, so befinden sich einige Märkte an einem Scheidepunkt, was unweigerlich zu einer Erhöhung der Komplexität und der Volatilität an den Finanzmärkten führt. Bleiben Sie deshalb während den nächsten Wochen wachsam.

Macro, Anleihenmärkte und Zinsen: **Wachstumdynamik**

Das US-BIP stieg im ersten Quartal um +6.4%. Das Wirtschaftswachstum entsprach damit den hohen Erwartungen. Der Preisindex stieg um 4.1% und lag damit über den erwarteten 2.6% was bedeutet, dass das nominale Wachstum höher als erwartet war.

Die dominierenden Themen in der Investment- und Finanzwelt unterstützen das Wachstum.

Die Voraussetzungen für eine robuste Erholung sind vorhanden. Dazu gehören eine extrem lockere Geld- und grosszügige Fiskalpolitik, ein beeindruckendes Tempo bei der Einführung von Impfstoffen mit der sich daraus ergebenden Herdenimmunität, sowie die sich abzeichnende Wiederbelegung der Wirtschaft.

Allerdings, und auch hier sind die Zeichen bereits klar ersichtlich, wird eines Tages auch der Moment der Ernüchterung kommen. Dann nämlich, wenn die Massnahmen der fiskalischen Stimulierung enden und die Steuern erhöht werden müssen, um damit die massiv erhöhten Schulden abzubauen.

Aufgrund des enormen Stimulus durch die Fiskalmassnahmen treiben die Verbraucher die Entwicklung weiter an - und dieser Konsum macht fast 70% des US-BIP aus.

So stiegen, berechnet auf Jahresbasis, allein im ersten Quartal die Verkaufszahlen von Autos und leichten Nutzfahrzeugen um 17 %. Die Einzelhandelsumsätze (ohne Autos) stiegen auf Jahresbasis gerechnet, um sagenhafte 29 %. Auch der Bau von Wohnungen legte um 18% zu und weist aufgrund der verstärkten Nachfrage aus den Staaten mit dem höchsten Wachstum und den niedrigsten Steuern sowie nach grösseren Wohnungen ausserhalb der Stadtzentren noch weiteres Potenzial auf.

Der Anleihenmarkt dagegen ist am Boden. Auf ihrer Suche nach Rendite suchen Anleger verstärkt nach Obligationen mit einem Spread.

Weil die Zentralbanken beständig Staatspapiere aufkaufen, steigen die Renditen solcher Titel nicht auf höhere und damit für die Staaten unbequemere Niveaus.

Die Angst vor Inflation, die in den Medien und auch an der Wall Street zu hören ist, scheint die Investoren, die in Anleihen investieren, nicht sonderlich zu beeindrucken.

Trotz offensichtlicher Preiserhöhungen und der Aussicht auf höhere Defizite scheinen die Investoren noch nicht an eine langfristige Inflation von über 2,5% für die nächsten 10 Jahre zu glauben (diese Berechnung beruht auf einem impliziten Wahrscheinlichkeits-Inflations-Cap mit entsprechendem Floor und einem Basis-CPI von 2,5 % Y-o-Y).

Dies erinnert viele an die vielleicht wichtigste Korrelation in der gesamten Finanzwelt; nämlich, dass die langfristigen Zinssätze der langfristigen Inflation folgen. Beide Indikatoren werden bald wieder zu ihrem langfristigen Abwärtstrend zurückkehren.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4 182	-0.69	0.05	5.27	5.27	11.35	20
Nasdaq	14 007	-0.53	-0.07	5.74	5.74	8.68	28
Russell 2000	2 277	-0.80	0.23	2.54	2.54	15.30	26
Euro Stoxx 50	3 978	-0.47	-0.88	1.50	1.50	11.97	16
Stoxx 600 EUR	438	-0.26	-0.32	1.87	1.87	9.68	16
FTSE 100	6 975	0.19	0.52	3.89	3.89	7.96	13
SMI	11 022	-0.52	-1.59	-0.23	-0.23	2.98	16
NIKKEI 225	28 813	-0.83	-1.29	0.00	-1.25	4.99	18
CSI 300 China	5 123	-0.79	-0.23	-0.00	1.49	-1.68	13
MSCI EM Index	1 365	-0.03	0.85	3.65	3.65	5.67	13

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4 182	-0.69	0.05	5.27	5.27	11.35	20
UTILITIES	337	0.10	-0.46	3.53	3.53	5.54	18
ENERGY	375	-1.93	4.42	1.27	1.27	30.91	16
TELECOM	257	-1.09	2.68	7.43	7.43	15.83	20
CONS STAPLES	711	-0.35	-0.45	1.63	1.63	2.09	20
REAL ESTATE	266	0.06	0.58	7.53	7.53	16.54	49
CONS DISCRET	1 436	0.30	0.93	7.08	7.08	10.23	28
MATERIALS	521	-1.14	-0.04	5.24	5.24	14.25	19
HEALTH CARE	1 413	-0.34	-1.92	3.84	3.84	6.69	16
INFO TECH	2 462	-1.06	-1.76	5.60	5.60	7.44	25
FINANCIALS	602	-0.90	2.44	6.47	6.47	22.82	14
INDUSTRIALS	860	-0.88	0.12	3.33	3.33	14.69	21

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	91.267	0.72	0.45	-2.11	-2.11	1.48
EUR-USD	1.2032	-0.73	-0.54	2.57	2.57	-1.51
USD-JPY	109.32	0.36	1.32	-1.28	-1.28	5.55
USD-CHF	0.9130	0.48	-0.11	-3.35	-3.35	3.04
EUR-CHF	1.0986	-0.29	-0.61	-0.77	-0.77	1.58
GBP-USD	1.3816	-0.92	-0.43	0.24	0.24	1.07
EUR-GBP	0.8709	0.18	-0.07	2.27	2.27	-2.63
IP EM FX Index	56.93	-0.58	0.06	1.41	1.41	-1.71

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	1.63	-0	8	-11	-11	72
Germany	-0.20	-1	6	9	9	37
UK	0.84	-0	10	-1	-1	64
SWITZERLAND	-0.20	-2	5	8	8	35
Japan	0.10	-0	3	0	0	8
US IG Spread	97	1	-3	-1	-1	-5
US High Yield spread	238	-5	-14	-11	-11	-89
EUR High Yield spread	309	-4	-7	-14	-14	-42

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	89.8	-0.39	1.60	7.63	7.63	15.07
Gold Spot \$/OZ	1766.9	-0.30	-0.58	3.46	3.46	-6.93
Crude Oil WTI	63.4	-2.48	1.96	7.17	7.17	30.67

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	19.0	1.39	1.67	-0.40	-2.06	-3.75

Source: Bloomberg 30.04.2021

Aktien : Getrennte Entwicklungen

Auch wenn die Welt nicht perfekt sein sollte – die Bewertung von Aktien ist es meist ... Wir möchten dies am Beispiel von Fluggesellschaften etwas verdeutlichen. Seit ihrem Tiefpunkt während der Pandemie sind die durchschnittlichen Ticketpreise für Inlandsflüge in den USA um rund 6% auf etwa USD 261 gestiegen. Sie liegen damit immer noch 27% unter ihrem Höchst von USD 361 vor der Pandemie. Im ersten Quartal flogen in den USA etwa 31 Millionen Menschen - 27 Millionen Personen mehr als im schlechtesten Quartal während der Pandemie. Aber, diese Zahl liegt immer noch 67% unter dem Vor-Pandemie-Niveau mit 86 Millionen Passagieren.

Die Berichtssaison für das erste Quartal 2021 zeigt die finanziellen Auswirkungen dieser Entwicklung auf betroffene Firmen deutlich. So verbrannte Boeing im ersten Quartal USD 3.68 Milliarden und erlitt einen Verlust pro Aktie von USD 1.53 - schlechter als erwartet.

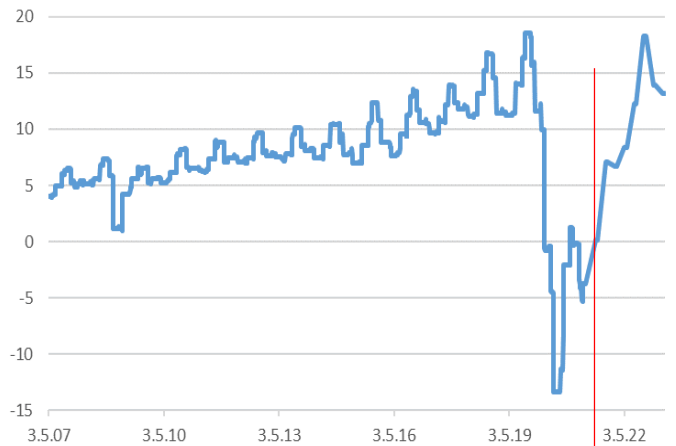
Natürlich orientieren sich die Aktienmärkte nach den Zukunftsperspektiven. Trotzdem scheinen einige Sektoren aktuell überbewertet. Ganz anders präsentiert sich die Situation für Corporate Amerika, wo die Firmen mit ihren Innovationen den technologischen Umbau der Gesellschaft vorantreiben.

So konnte Apple im ersten Quartal (1Q21) den Umsatz im Jahresvergleich um 54% auf USD 89.6 Milliarden steigern. Die erzielte Bruttomarge betrug USD 38.08 Milliarden, die liquiden Mittel stiegen um 6.8% auf USD 38.47 Milliarden. Auch der Umsatz von Amazon wuchs im 1Q21 verglichen mit dem Vorjahr um 44% auf USD 108.5 Milliarden. Der Nettogewinn betrug USD 8.27 Milliarden was zu einer Steigerung des Gewinns pro Aktie (EPS) von fast 40% auf USD 14.48 führte. Amazon Web Services, die Cloud-Sparte der Gruppe, verzeichnete einen Umsatzsprung von 32% auf USD 13,5 Milliarden während die Sparte Werbung ihren Umsatz sogar um 77% auf USD 6,9 Milliarden steigern konnte.

Inzwischen haben etwa 90 % der im S&P 500 gelisteten Unternehmen ihre Quartalszahlen veröffentlicht und alle Sektoren scheinen die Erwartungen der Analysten bzgl. Umsatz und Gewinn übertroffen zu haben. Es sieht so aus, als beobachteten wir eines der stärksten Quartale aller Zeiten in den USA ...

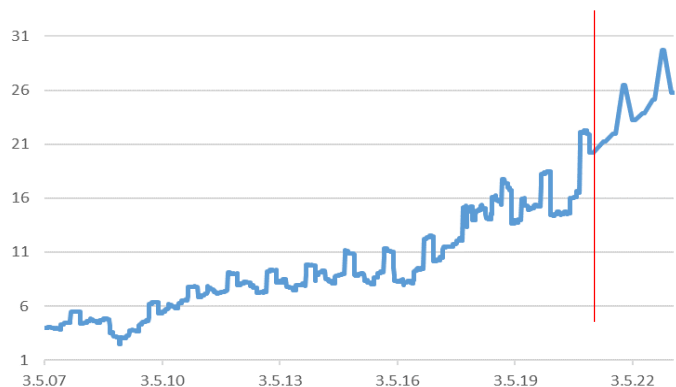
Auch in Europa präsentiert sich das Bild nur geringfügig schlechter: Inzwischen haben rund 70% der im Euro Stoxx 600-Index gelisteten Unternehmen ihre Zahlen vorgelegt. Und es zeigt sich, dass nur der Energiesektor sowie die Sektoren Basiskonsum und Kommunikation ihre Ziele bzgl. Umsatz oder Gewinn nicht erreichen konnten. Alle übrigen Sektoren haben die Erwartungen erreicht oder gar übertroffen.

S&P 500 Hotels Restaurants & Leisure Industry – (expected) earnings per share



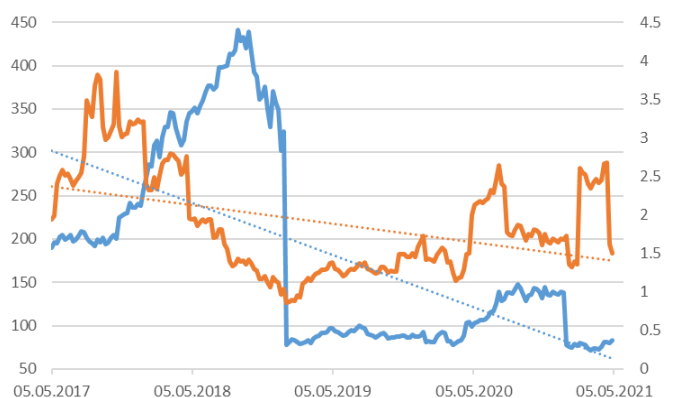
Source: Bloomberg

S&P 500 Information Technology Sector – (expected) earnings per share



Source: Bloomberg

Amazon - P/E (blue, LHS) vs. PEG (orange, RHS)



Source: Bloomberg

Aktien : Getrennte Entwicklungen

Nach wie vor sind wir überzeugt, dass die Renditen nach einer Erholung von den Pandemie-Tiefstständen sich wieder stabilisieren werden. Gute Chancen für eine Outperformance sehen wir vor allem in den wachstumsstarken Sektoren, insbesondere IT. Falls sich die Umstände ansonsten nicht verändern geht die einzige wirklich in Betracht zu ziehende Gefahr für die sog. FANGs von sich ändernden Regulierungen aus. Schaut man sich die Pläne und Aktivitäten der neuen US-Regierung an, so könnte dies eher früher als später eintreffen.

Devisen und Rohstoffe: FX in engen Bahnen mit wenig Volatilität

Es gibt Argumente für eine Dollarschwäche. Jedoch, diese sind zu isoliert und im Prinzip nur auf diese einzelne Währung bezogen. In Zeiten wie diesen, die von Aktivismus durch die Zentralbanken gezeichnet sind, sind sie nahezu irrelevant.

Die exzessive Verschuldung, die demographische Entwicklung sowie weitere disruptive Veränderungen begleiten die Entwicklungen in den USA, aber auch in Japan und Europa schon seit längerem.

Es scheint, als ob die sich im globalen Wettbewerb befindlichen Handelsnetze eine Abwertung um mehr als 5 % bei den drei grossen Währungen nicht zulassen würden.

Jede grössere Schwächung würde dem Dollar einen enormen Handelsvorteil im Vergleich zu den anderen Ländern verschaffen. Zugleich würden die rohstoffexportierenden Entwicklungsländer überdurchschnittlich stark bestraft.

EUR-USD handelte in den letzten 11 Monaten meist innerhalb einer Bandbreite von 1.17 – 1.23, mit einer um mehr als 2% tieferen Volatilität. Wir erwarten deshalb, dass von diesem wichtigen FX-Markt auch weiterhin keine grosse Volatilität ausgehen wird. Und schliesslich scheinen sich auch die von uns so geschätzten zentralen Planer auch hier einig zu sein ...

Rohstoffe sind viel spannender

Eignet sich Kupfer als Absicherung gegen Inflation?

Die Aktie von Freeport McMoRan, der führende Kupferproduzent des US-Marktes, hat im Jahresvergleich um 400% zugelegt.

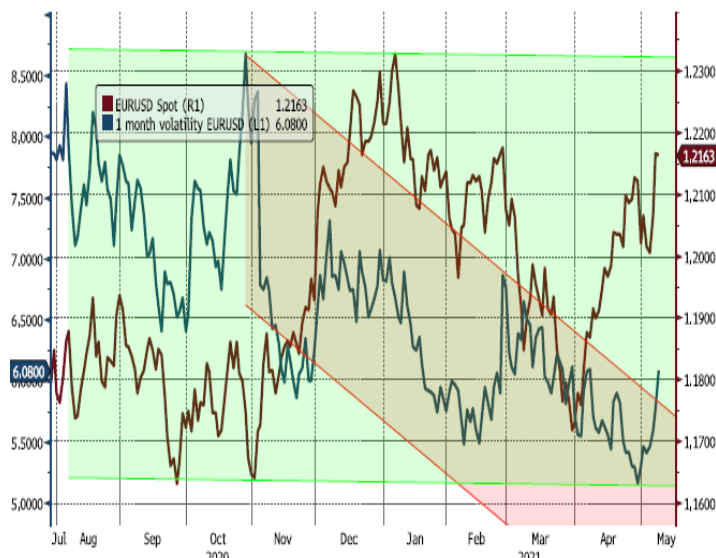
Die Notierungen für Kupfer stiegen dagegen 2020 um 25% und über das ganze Jahr betrachtet um 100%.

Die drei wichtigsten Wirtschaftssektoren, der Wohnungsbau, die Automobilindustrie und Technologie verbrauchen alle viel Kupfer. Und dieser Trend wird sich fortsetzen.

Vielleicht wird also der Kupferpreis eines Tages berechnet in Prozentpunkten eine ähnliche Entwicklung wie die der Aktie von Freeport aufweisen - aber wir bezweifeln dies. Eher erwarten wir, dass sich der Kurs wieder seinem langfristigen Mittelwert angleicht.

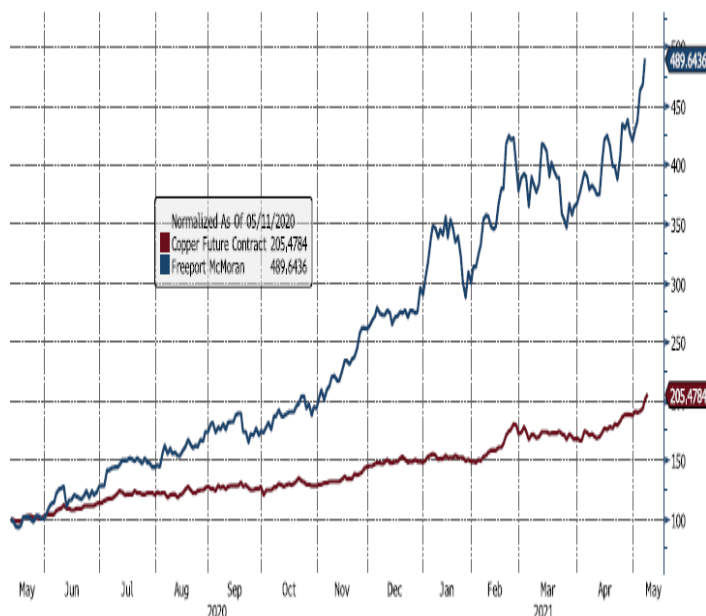
Hinzu kommt, dass Kupfer, wie viele andere Rohstoffe auch, gegenwärtig stark von Hedgefonds als Absicherung gegen Inflation gesucht wird.

Gold is negatively correlated to real yields, which are negative. If they go positive, Gold will fall.



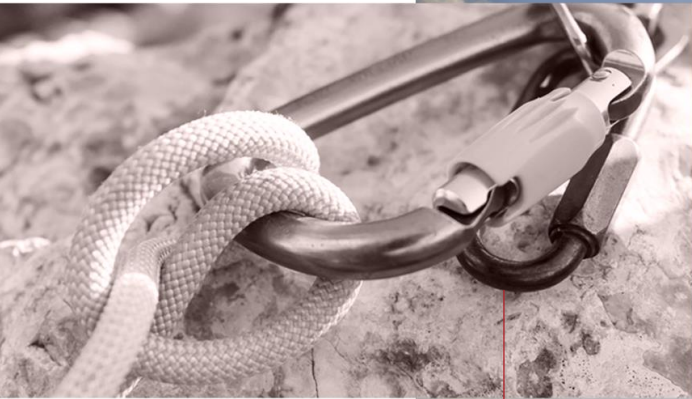
Source: Cité Gestion

Demand for commodities may extend.



Source: Cité Gestion

THE ESSENCE



OF FREEDOM



Die Kunden von Cité Gestion profitieren von einem einmaligen Geschäftsmodell, das uns von den meisten Vermögensverwaltern unterscheidet.

Mehr dazu finden Sie auf unserer Webseite: www.cité-gestion.com



[Folgen Sie uns auf LinkedIn](#) und bleiben Sie informiert zu Einschätzungen und Entwicklungen an den Märkten.

Haftungsausschluss und wichtige Informationen

Dieses Dokument wurde in der Schweiz von Cité Gestion SA, Genf, einer Depotbank und Effekthändler, der der Regulierung und Aufsicht durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) unterliegt, veröffentlicht. Es ist nicht zur weiteren Veröffentlichung oder Verwendung in einer Rechtsordnung bestimmt, in der eine solche Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung verboten wäre, und ist nicht an Personen oder Einrichtungen gerichtet, an die die Versendung eines solchen Dokuments rechtswidrig wäre. Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen, insbesondere Meinungen und Analysen, dienen ausschliesslich Informationszwecken und stellen weder ein Angebot, Ratschlag oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder zum Abschluss einer Transaktion dar. Diese Veröffentlichung stellt zudem keine Werbung für ein bestimmtes Finanzinstrument dar und sollte auch nicht als solche verstanden werden. Die mit einigen Anlagen verbundenen Risiken sind nicht für alle Anleger geeignet und es muss eine genaue Einschätzung des Risikoprofils vorgenommen werden. Dieses Dokument darf auch nicht als Rechtsberatung oder Beratung in steuerlichen Angelegenheiten ausgelegt werden. Obwohl die Cité Gestion SA alle zumutbaren Anstrengungen unternimmt, um 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 dieses 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 der Cité Gestion SA weder ganz noch teilweise vervielfältigt, übertragen, verändert oder für öffentliche oder kommerzielle Zwecke verwendet werden.