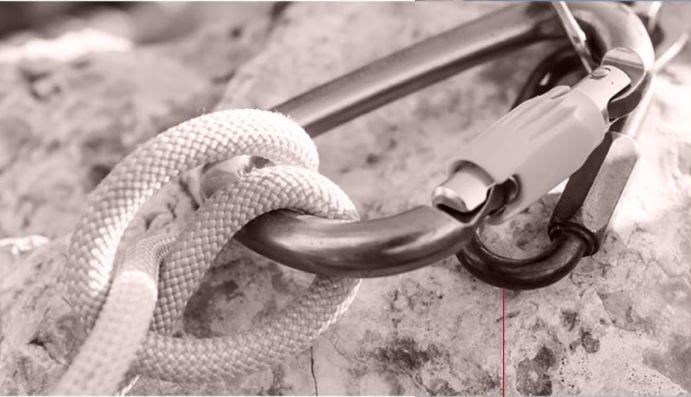


THE ESSENCE



OF FREEDOM



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

Wesentliche Erkenntnisse

- Die chinesische Schuldenkrise, die durch einen übermäßig fremdfinanzierten Immobilienmarkt verstärkt wird, wird zu der ersten Rezession in China in einer Generation führen. Dies stellt eine erhebliche Bedrohung für die Anleger dar.
- Die US-Wirtschaft verlangsamt sich zunehmend. Es wird schwierig sein, ihren vorpandemischen Wachstumspfad zu erreichen.
- Disruptive Preissteigerungen in der Lieferkette führen zu einer deutlichen Verringerung der Nachfrage.
- Ohne Lohnwachstum ist und bleibt die aktuelle Inflation für die Nachfrage destruktiv. Angesichts des aktuellen sozioökonomischen Hintergrunds wird der Nachfrageschock nicht nur das BIP-Wachstum hochschaukeln.
- Powell deutete an, dass die Bedingungen für ein „Auslaufen“ des Anleihekaufprogramms „so gut wie erfüllt“ seien. Der Markt ist davon überzeugt, dass es nur eine Frage der Zeit ist, bis der Kauf von Anleihen rückläufig wird.
- Der Anleihenmarkt macht sich zu Recht Sorgen. Dennoch bleibt er ein Zufluchtsort.
- Der US-Aktienmarkt richtet sich zu Recht auf niedrigere Kurse aus. Die Finanzierungskosten steigen, Washington ist dysfunktional und wird enorm überbewertet.
- Aus Sicht der Bewertungen erscheinen Europa und Japan attraktiver als die USA. Vorerst erfolgt eine Rotation zurück in Substanzwerte.
- Die unglaubliche Beschleunigung der digitalen Transformation in der Technologie ist erstaunlich. Anleger müssen das Ausmaß dieser Entwicklung verstehen.
- Die Finanzierungskosten im Anleihenmarkt steigen. Die Zinssätze liegen im Monat und Quartal auf ihren Höchstständen. Auch wenn der jüngste gehandelte Kursbereich halten sollte, wird das nicht ohne Glück gehen.
- Das kurze Ende der Renditekurve erscheint jetzt vergleichsweise attraktiver. Die 5-jährigen Treasury-Renditen sind auf 1 % gestiegen. Die Spreads von Unternehmensanleihen bleiben unterdessen sehr eng.
- Sind Kryptowährungen das neue Gold? Wir sind uns nicht sicher. Möglicherweise haben sie aber einen Platz in der Portfolio-Strukturierung erworben.

Rückblick: September 2021

Und plötzlich ist die Party vorbei ... Im September erfuhren die wichtigsten Aktienindizes eine deutliche Korrektur. Am schlechtesten schnitten der SMI und der Nasdaq mit einem Rückgang von 6,19 % bzw. 5,14 % ab. Schwellenländer kamen ebenfalls unter Druck, da der MSCI EM Index den Monat mit einem Minus von 4,39 % beendete. Bemerkenswerte Außenseiter waren der Nikkei und der CSI 300 China Index, die um 4,85 % bzw. 1,26 % stiegen.

Zum Ende des dritten Quartals 2021 schneidet der chinesische CSI 200 Index jedoch am schlechtesten ab, da er seit Jahresbeginn fast 7 % verlor.

Auf Sektorebene gab es nur einen angesagten Platz: Der Energiesektor war der einzige Sektor, der im September fast 10 % hinzugewonnen hatte. Alle anderen Sektoren verbuchten negative Renditen. Grundstoffwerte entwickelten sich am schwächsten und beendeten den Monat mit einem Minus von 6,78 %, gefolgt von Gebrauchsgütern und Immobilien. Finanzwerte verzeichneten die zweitbeste Performance, da sie im Berichtszeitraum nur 1,66 % einbüßten.

Der Monat war von einem starken Anstieg der US-Dollar- und Treasury-Renditen geprägt.

Der US-Dollar stieg gegenüber dem EUR und dem CHF um fast 2 %. Außerdem wertete er gegenüber allen anderen Hauptwährungen auf. Schwellenländerwährungen litten insbesondere unter dem starken US-Dollar und fielen durchschnittlich um 2,79 %, gemessen am JP Morgan EM FX Index.

Die Renditen von Staatsanleihen von Kernländern stiegen auf der ganzen Linie. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries trug 21 Bp. bei, die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen stieg um 18 Bp. und die 10-jährige britische Gilt beendete den Monat mit einem Anstieg von 31 Bp.

Überraschenderweise blieben die Spreads von Unternehmensanleihen sehr eng, zumindest in den USA, wo sie um weitere 5 Bp. (IG) auf 8 Bp. (HJ) fielen. In Japan und Europa weiteten sich die Spreads jedoch geringfügig aus.

Der Rohstoffindex stieg aufgrund der steigenden Energiepreise. Der Bloomberg Commodity Index stieg im September um 4,62 %. Rohöl schnellte um über 10 % nach oben. Gold litt unter einem starken Dollar und steigenden Renditen und beendete den Monat mit einem Minus von 3 %.

In diesem Umfeld stieg die Aktienvolatilität, gemessen am VIX Index, um 7,54 %.

Veränderung der Aktienkurse in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang	Gesch. KGV
S&P 500	4.324	-0,81	-2,81	-4,39	0,62	15,12	20
Nasdaq	14.474	-0,26	-3,84	-5,14	-0,20	12,31	27
Russell 2000	2.217	-0,35	-1,84	-2,48	-4,03	12,28	25
Euro Stoxx 50	4.048	-0,79	-3,50	-3,53	-0,40	13,95	15
Stoxx 600 EUR	455	-0,05	-2,71	-3,41	0,44	13,98	15
FTSE 100	7.086	-0,31	0,11	-0,47	0,70	9,69	12
SMI	11.642	0,12	-2,48	-6,19	-2,51	8,77	17
NIKKEI 225	29.453	-0,31	-0,63	4,85	2,30	7,32	17
CSI 300 China	4.866	0,67	0,27	1,26	-6,85	-6,62	13
MSCI EM Index	1.251	-0,76	-1,67	-4,39	-8,97	-3,10	12

Veränderung der Aktienkurse in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang	Gesch. KGV
S&P 500	4.324	-0,81	-2,81	-4,39	0,62	15,12	20
VERSORGUNG	325	-0,74	-2,03	-6,34	1,02	1,82	18
ENERGIE	398	-0,85	3,89	9,93	-2,24	39,18	13
TELECOM	269	-0,07	-2,51	-6,26	1,75	21,21	19
BASISKONSUMGÜTER	718	-1,35	-2,20	-4,00	-0,47	3,14	19
IMMOBILIEN	279	-1,23	-4,04	-6,29	0,62	22,48	44
CONSDISCRET	1.433	-1,25	-2,51	-2,40	0,07	10,00	26
GRUNDSTOFFWERTE	500	-0,89	-1,93	-6,78	-3,26	9,75	16
GESUNDHEITSWERTE	1.495	-0,53	-3,28	-4,98	1,80	12,94	16
IT	2.629	-0,49	-4,47	-5,64	1,32	14,73	24
FINANZWERTE	627	-1,30	-0,99	-1,66	2,63	27,78	14
INDUSTRIEWERTE	834	-1,30	-2,10	-5,44	-3,76	11,22	19

Veränderung der Währung in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang
DXY	94,301	-0,04	1,31	1,81	2,02	4,85
EUR-USD	1,1577	-0,18	-1,38	-1,96	-2,37	-5,23
USD-JPY	111,45	-0,46	1,00	11,281	0,31	1,36
USD-CHF	1,9339	-0,04	1,05	2,01	0,95	15,2
EUR-CHF	1,0812	-0,25	-0,39	0,04	-1,45	-0,00
GBP-USD	1,3457	0,22	-1,92	-2,17	-2,70	-1,56
EUR-GBP	0,8603	-0,40	0,55	0,21	10,361	-3,88
JP EM FX Index	55,31	0,05	-1,49	-2,79	-3,39	-4,51

Veränderung der 10-jährigen Rendite in Bp.	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang
USA	1,52	-0	8	21	-0	60
Deutschland	-0,20	1	6	18	1	371
Vereinigtes Königreich	1,02	3	12	31	3	83
SCHWEIZ	-0,16	0	2	16	0	39
Japan	0,07	-1	3	5	0	5
US-IG-Spread	90	0	-4	-5	3	-12
US-High-Yield-Spread	246	-5	-7	-8	18	-81
EUR-High-Yield-Spread	327	2	15	7	19	-24

Veränderung der Rohstoffe in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang
BBG Commo Index	100,4	0,83	2,23	4,62	6,22	28,66
Gold Spot \$/OZ	1.759,7	1,93	0,97	-2,97	-0,59	-7,31
Rohöl WTI	75,7	1,11	3,01	10,45	1,11	55,94

Volatilität	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang
VIX	24,0	1,46	5,39	7,54	151,74	1,27

Gesamtwirtschaftliche Lage, Anleihen und Zinsen: Vorübergehende Inflation?

Die Fed, die Wirtschaft und die Zinssätze ... Es war ein erstaunlicher Monat. Die Versuche, die Wirtschaft nach den bemerkenswerten Kreisbewegungen der Pandemie zu analysieren, sind schwierig. Prognosen der klügsten Analysten weisen eine hohe strategische Streuung auf. Die Volatilität nimmt zu. Für scharfsichtige Beobachter ist jedoch klar, dass der Zustand der Wirtschaft endlich sichtbar wird.

In Bezug auf die Wirtschaft geht es vor allem um die steigenden Kapitalkosten und wie viel davon die Fed bereit ist, der Wirtschaft nach der Pandemie zur Verfügung zu stehen.

Es scheint offensichtlich, dass die Fed, wenn sie die Zinsen anhebt oder die Stimulierung senkt, gezwungen sein wird, wieder Impulse zu setzen, wenn die Märkte fallen. Die Prognose der Fed lautet, dass das Wachstum langsamer wird und die Inflation weiter sinken wird. Das ist das Risiko. Es geht wirklich um das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte. In dieser Hinsicht berücksichtigen wir vor allem, dass sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen schnell verschlechtern, da die Inflation im wirtschaftlichen Wachstum zu früh stieg und die Realeinkommen schmälert.

Das ist das Ergebnis enormer staatlicher Anreizmaßnahmen, die eingeführt wurden, um die Pandemie zu bekämpfen, und die die Wirtschaft über jeden bekannten historischen Kontext hinaus verzerrt haben.

Tabelle 1. Konjunkturprognosen der Mitglieder des Federal Reserve Board und der Präsidenten der Federal Reserve Bank im Rahmen ihrer individuellen Annahmen einer voraussichtlichen, angemessenen Geldpolitik, September 2021

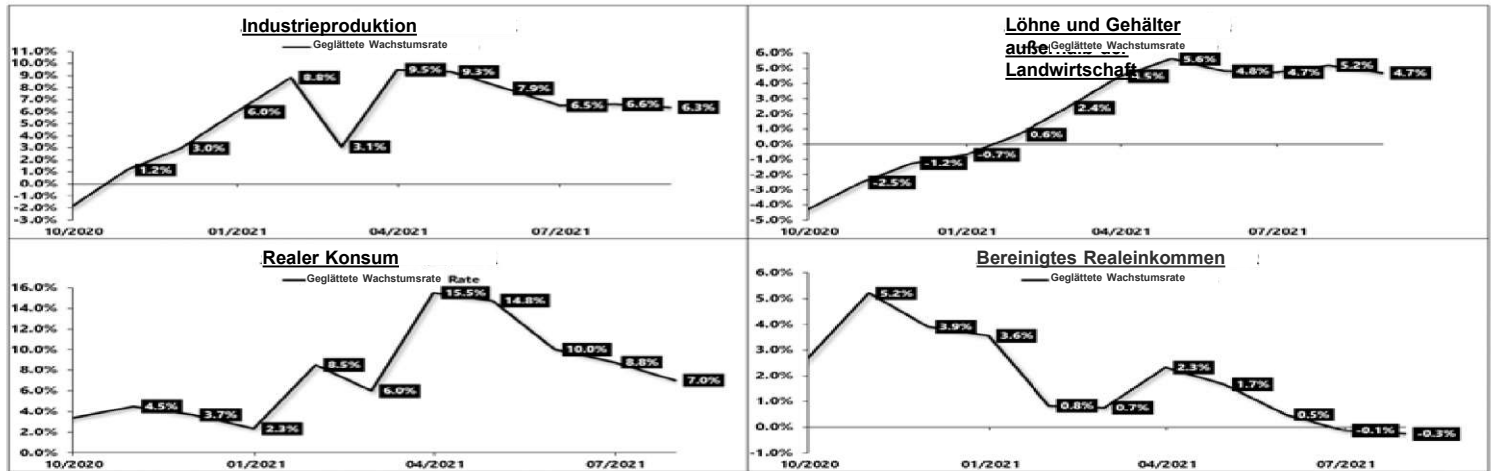
Variable	Medianwert ¹					Zentrale Tendenz ²					Spanne ³				
	2021	2022	2023	2024	Länge rfristi g	2021	2022	2023	2024	Längerfristi g	2021	2022	2023	2024	Längerfristi g
Veränderung des realen BIP	5,9	3,8	2,5	2,0	1,8	5,8-6,0	3,4-1,5	2,2-2,5	2,0-2,2	1,8-2,0	5,5-6,3	3,1-4,9	1,8-3,0	1,8-2,5	1,6-2,2
Projektion Juni	7,0	3,3	2,4		1,8	6,8-7,3	2,8-3,8	2,0-2,5		1,8-2,0	6,3-7,8	2,6-4,2	1,7-2,7	1,6-2,2	
Arbeitslosenquote	4,8	3,8	3,5	3,5	4,0	4,6-4,8	3,6-4,0	3,3-3,7	3,3-3,6	3,8-4,3	4,5-5,1	3,0-4,0	2,8-4,0	3,0-4,0	3,5-4,5
Projektion Juni	4,5	3,8	3,5		4,0	4,4-4,8	3,5-1,0	3,2-3,8		3,8-4,3	4,2-5,0	3,2-4,2	3,0-3,9	3,5-4,5	
PCE Inflation	4,2	2,2	2,2	2,1	2,0	4,0-4,3	2,0-2,5	2,0-2,3	2,0-2,2	2,0	3,4-4,4	1,7-3,0	1,9-2,4	2,0-2,3	2,0
Jane-Projektion	3,4	2,1	2,2		2,0	3,1-3,5	1,9-2,3	2,0-2,2		2,0	3,0-3,9	1,6-2,5	1,9-2,3	2,0	
Kern-PCE-Inflation. ⁴	3,7	2,3	2,2	2,1		3,6-3,8	2,0-2,5	2,0-2,3	2,0-2,2		3,5-4,2	1,9-2,8	2,0-2,3	2,0-2,4	
Projektion Juni	3,0	2,1	2,1			2,9-3,1	1,9-2,3	2,0-2,2			2,7-3,3	1,7-2,5	2,0-2,3		
Memo: Voraussichtlich angemessener Strategiepfad															
Federal Funds Rate	0,1	0,3	1,0	1,8	2,5	0,1	0,1-0,4	0,4-1,1	0,9-2,1	2,3-2,5	0,1	0,1-0,6	0,1-1,6	0,6-2,6	2,0 3,0
Projektion Juni	0,1	0,1	0,6		2,5	0,1	0,1-0,4	0,1-1,1		2,3-2,5	0,1	0,1-0,6	0,1-1,6		2,0-3,0

Bei seiner letzten, neulich erfolgten Pressekonferenz erklärte Notenbankchef Powell, dass die Bedingungen „so gut wie erfüllt“ seien, damit die US-Notenbank mit der Drosselung der Anleihekäufe beginnen würde. Er erklärte auch, dass es angesichts der derzeitigen Bedingungen angemessen sein könnte, bald mit dem Drosselungsprozess zu beginnen und irgendwann zur Mitte des nächsten Jahres zum Abschluss zu kommen. Unter der Annahme, dass die US-Notenbank im Dezember mit der Drosselung der Wertpapierkäufe im Dezember beginnt, bleibt die US-Notenbank für eine Drosselung der Wertpapierkäufe von 120 Mrd. USD im Großen und Ganzen ein Fenster von 6 bis 10 Monaten. Die Frage ist, ob die aktuellen Bedingungen stabil bleiben. Unserer Ansicht nach wohl nicht.

Es ist offensichtlich, dass die aktuellen Prognosen des Offenmarktausschusses FOMC auf die hartnäckig stagnierenden Inflationsindizes im September gegenüber Juni mit mehr Härte reagieren. Der Anleihenmarkt reagierte auf dieses Eingeständnis, indem er die kurzfristigen Zinssätze deutlich erhöht hat. Die 5-jährigen Treasury-Renditen stiegen um 35 Bp. von 0,65 % auf 1,00 %. Die 30-jährigen Renditen haben ihren jüngsten Kursbereich durchbrochen. Kurz zuvor hatten sie mit 93 Bp. ihren post-pandemischen Tiefstand erreicht. Hier gibt es widersprüchliche Botschaften.

Das reale Wirtschaftswachstum ist empirisch rückläufig, doch die Inflationszahlen sind äußerst beunruhigend. Sowohl das Wachstum der Industrieproduktion als auch der Realkonsum erreichten im März ihren Höhepunkt, während sich die Richtung des Wachstums der Löhne und Gehälter außerhalb der Landwirtschaft im April änderte - wie in den vier wichtigsten gleichzeitigen Indikatoren unten dargestellt.

Gesamtwirtschaftliche Lage, Anleihen und Zinsen: Vorübergehende Inflation?



Die Differenz zwischen den langfristigen und den kurzfristigen Zinssätzen erreichte im März nicht zufällig ihren Höhepunkt, da Industrieproduktion, Beschäftigung und Konsum alle ihre lokalen Höchststände erreichten. Wenn sich die Wirtschaft im Wachstumszyklus im Abschwung befindet, sind die Risiken erhöht, und die Volatilität ist in der Regel höher. Die Straffung der Geldpolitik in Richtung Verlangsamung des Wirtschaftswachstums bringt eine zusätzliche Risikoschicht ins Spiel. Die nächsten Monate sind ein risikoreiches Fenster für die Asset-Märkte.

Vorübergehende Inflation? Bis zu diesem Monat war die Botschaft der US-Notenbank zur Inflation konstant: Der diesjährige Kursanstieg war bekanntlich als „vorübergehend“ eingestuft, und es wurde uns gesagt, dass die inflationären Maßnahmen bald wieder zum vorherigen 2 %-Ziel der Zentralbank zurückkehren würden.

Powell und immer mehr Fed-Vertreter werden zunehmend weniger zuversichtlich. Im vergangenen September, lange bevor die Versorgungsengpässe aufkamen, war die von den Fed-Vertretern prognostizierte Median-Prognose für die Kerninflation (die Lebensmittel und Energie ausschließt) für 2022 1,8 %. Seitdem wurde das leicht nach oben korrigiert, und in den Prognosen, die am Mittwoch veröffentlicht wurden, liegt die Kerninflation im nächsten Jahr bei 2,3 %.

Während die aktuellen Jahresprognosen stark von temporären Faktoren wie einem Anstieg der Lebensmittel- und Energiepreise angetrieben werden, spiegelt die Nächstjahresprognose wider, wo die Inflation erwartungsgemäß nachlässt, sobald temporäre Faktoren abklingen. Die Botschaft der Fed lautet, dass „vorübergehend“ länger ist als erwartet. Die jüngsten Ergebnisse im PPI erreichten einen neuen Höchststand von +8,3 %. Der VPI steht bei 5,3 %. Dies könnte erklären, warum die Fed ihre Pläne zur Zinserhöhung beschleunigt.

Die Fed kauft jetzt monatlich für 20 Mrd. USD Anleihen und möchte damit auf Null fallen, bevor sie die Zinsen anhebt. Die US-Notenbank signalisierte vor Kurzem, dass sie im November mit der Drosselung ihrer Anleihenkäufe beginnen würde. Dies würde bedeuten, dass der Prozess bis Mitte-2022 abgeschlossen sein und den Weg für eine Zinserhöhung freisetzen würde. Die Hälfte der Fed-Vertreter geht davon aus, dass die Zinsen bis Ende nächsten Jahres steigen werden. Erst im vergangenen März hat eine Mehrheit der Beamten das erst für 2024 erwartet.

Was hat sich geändert? Das liegt nicht daran, dass die wirtschaftlichen Aussichten besser sind. Tatsächlich erkennen die Beamten jetzt langsames Wachstum und höhere Arbeitslosigkeit als im März. Der Vorsitzende Jerome Powell erklärte, einige Beamte wollten lediglich mehr Vertrauen, dass eine erwartete Erholung eintreten würde. Die Inflationsrisiken spielen jedoch eindeutig eine Rolle. Die US-Inflationsrate erreichte vor kurzem ein 13-Jahres-Hoch und löste eine Debatte darüber aus, ob das Land in eine Inflationsphase ähnlich der in den 1970er Jahren eintritt.

Eine zukünftige Inflationsrate von +2,3 % ist keine große Sache. In der Tat würde sie ziemlich genau dem neuen Ziel der Fed entsprechen, die Inflation für eine Weile über 2 % laufen zu lassen, um die vielen Jahre zu kompensieren, in denen sie unter 2 % lag. Wenn die Beamten sich jedoch irren, was gerade der Fall ist, wird die Inflation deutlich über ihren Prognosen liegen.

Aktien: und misstrauisch, was die Erholung betrifft

Im Aktiensegment sind wir überzeugt, dass Technologie nach wie vor der beste Ort ist. Der technologische Fortschritt ist extrem deflationär.

Die Big Cap Tech-Titanen: Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon und Facebook florieren auch während der Pandemie. Die jüngsten Ergebnisberichte deuten darauf hin, dass dies immer noch der Fall ist. Die fünf Unternehmen erzielten im Q2 zusammen einen Umsatz von 332 Mrd. USD, 36 % mehr als im Vorjahr. Die Gewinne bei allen fünf Unternehmen fielen besser aus als erwartet. Ihre Produkte werden mehr denn je eingesetzt. Sie haben die besten Geschäftsmodelle auf dem Planeten.

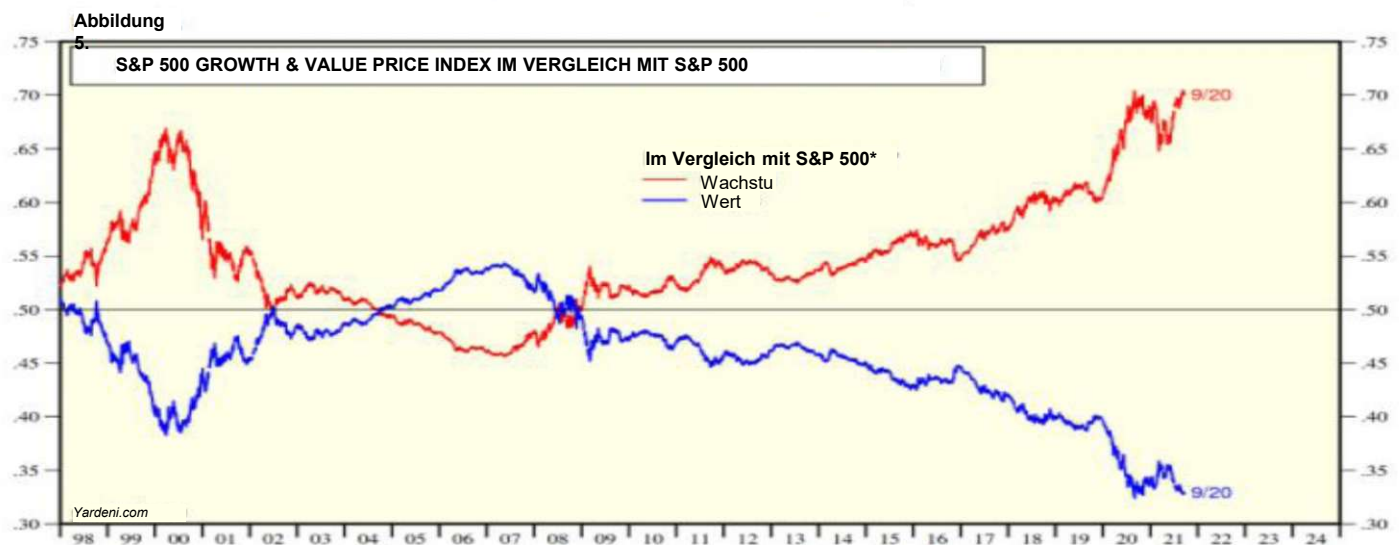
Sie sind mit Abstand die größten Unternehmen auf dem US-Markt, und sie bieten vielleicht die beste Möglichkeit, in die wichtigsten Trends der Weltwirtschaft zu investieren: digitale Transformation und Cloud Computing sowie die Zukunft von Kommunikation, Unterhaltung, Handel und Arbeit.

Was sie gemeinsam haben, ist, dass sie als Plattformbesitzer nicht das Angebot besitzen, sondern es aggregieren. Dieses Angebot muss auf Kosten des Anbieters um ein Publikum konkurrieren. Das ist es, was ihnen Macht verschafft. Amazon verkauft 500 Millionen Produkte (Walmart hat immer noch weniger als 5 Prozent dieser Zahl), und jedes der Produkte von Amazon kämpft um Ihre Aufmerksamkeit, wobei Teams versuchen, ihre Produkte zu optimieren, um an der Spitze zu bleiben. Google indexiert jetzt mehr als 130 Bio. einzelne Webseiten. YouTube erstellt die überwiegende Mehrheit seiner Inhalte nicht selbst, sondern beherbergt sie. Es bietet einen Ort, um sie zu aggregieren, und daher gehen alle Kosten zu Händen der Content-Anbieter. Walmart muss alle seine Produkte empfangen, lagern und vermarkten. Amazon tut nichts davon. Deshalb wird Amazon fast dreimal so hoch bewertet wie Walmart, einst das wertvollste Unternehmen der Welt. Apple ist jetzt höher bewertet als die 30 Unternehmen im deutschen DAX-Index. Es ist auch nicht so weit von allen 40 Unternehmen im französischen CAC-Index entfernt. Zu Beginn des 21. Jahrhunderts waren 41 der weltweit wertvollsten 100 Unternehmen in Europa ansässig. Heute ist diese Zahl auf 15 gefallen. Einige der Verluste in Europa sind auf den Aufstieg Chinas zurückzuführen. Doch US-Unternehmen haben es geschafft, ihren Anteil zu erhalten und zu steigern. Was ist der Grund dafür? Es ist der Aufstieg der Big Cap Tech-Titanen.

Dennoch scheinen Aktien insgesamt überbewertet. Die Tatsache, dass Substanzwerte so stark hinter dem Wachstum zurückbleiben, sagt uns, dass die Anleger die Geschichte der Erholung nicht annehmen.

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

Wachstum vs. Wert



* Steigende (fallende) Linie deutet darauf hin, dass der Index den S&P 500 übertrifft (dahinter zurückbleibt).
Quelle: Standard & Poor's und Haver Analytics

Devisen und Rohstoffe: US-Dollar in enger Spanne

Im Juni notierte der Euro fast bei 1,20 USD. Die Risikobereitschaft zu diesem Zeitpunkt war nicht wie die dieser Tage: Konjunkturverlangsamung in China und Europa, Preiserhöhungen aufgrund Lieferstörungen, Energiekrise, Schuldenkrise in Schwellenländern und Powells harter Kurswechsel.

Insgesamt verstärken die Entwicklungen im letzten Monat die Wahrscheinlichkeit eines sich aufbauenden Stagflationsszenarios. Die höhere Inflation und die steigenden Anleihenrenditen waren in der Vergangenheit schon immer eine tödliche Kombination für risikoreiche Anlagen. Der Anstieg des Dollars ist auf eine stetige Migration, wenn nicht sogar Flucht in die Sicherheit in den USA zurückzuführen.

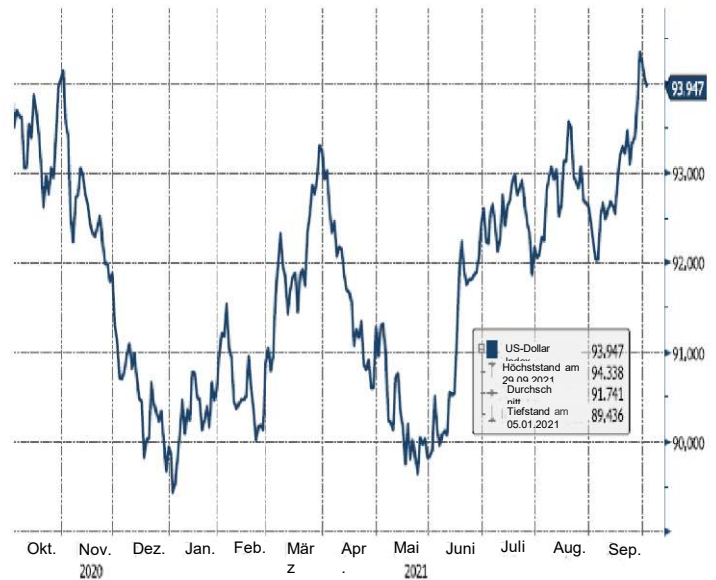
In den Industrieländern schwächelten der japanische Yen und der Schweizer Franken, die als regionale Sicherheiten gelten, gegenüber dem US-Dollar. Sie und ihre regionalen Handelspartner sind anfälliger für höhere Energiepreise und Stagflation. Gleiches gilt für die regionalen und größten Handelspartner der USA. Auch der mexikanische Peso und der Kanadische Dollar sind gegenüber dem US-Dollar schwächer.

In den Schwellenländern verringert ein stärker werdender US-Dollar die Attraktivität von Carry-Trades in Schwellenländern, wodurch die Anleger ihren höchsten monatlichen Verlust seit 18 Monaten erlitten. Ein Index, der die Rendite der Kreditaufnahme in Dollar misst und die Mittel in acht hochrentierliche Währungen wie die türkische Lira, den brasilianischen Real und die indonesische Rupiah investiert, verlor im September 3,3 %, ein Höchstwert seit März 2020.

Was Gold betrifft ... Diese Woche war ein angesehener Krypto-Enthusiast (und ein sehr großer, aggressiver Hedgefonds-Krypto-Anleger) zu vernehmen: „Bitcoin hat Gold effektiv ersetzt.“

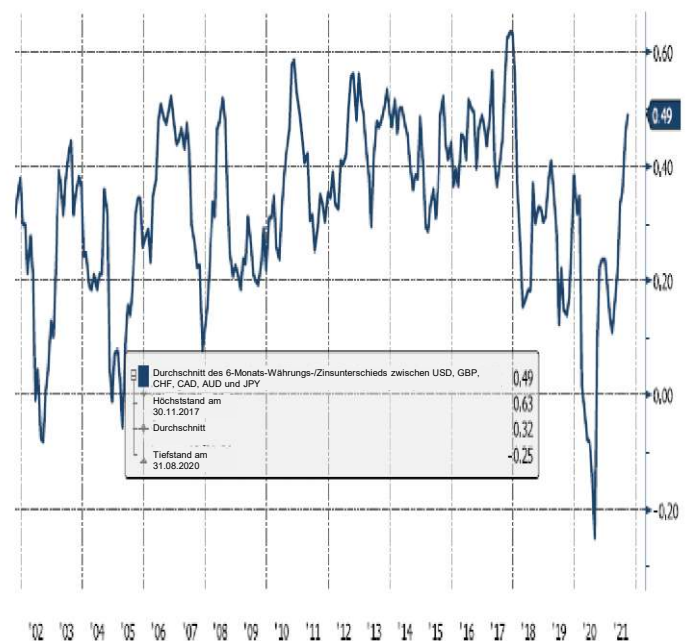
Wir sind nicht davon überzeugt, dass dies ganz richtig ist. Das ganze Gold der Welt, das abgebaut wurde, kann in ein olympisches Schwimmbad passen. Die größten Zentralbanken und Geschäftsbanken der Welt kontrollieren den größten Teil davon. Wenn Anleger Vermögenswerte aus dem Finanzsystem herausholen wollen, dann erfüllt der Kauf von Gold nicht unbedingt diesen Wunsch. Gold als materiellen Vermögenswert zu kaufen, ist eine vernünftige Überlegung, aber niemandem ist entgangen, dass der in Kryptowährungen investierte Dollarwert auf über 6 Bio. USD gestiegen ist. Darüber hinaus scheint die Fähigkeit, eine sinnvoll dimensionierte Transaktion mit Gold durchzuführen, problematischer zu werden. Dagegen scheint es mit Kryptowährungen einfacher zu werden.

Der US-Dollar bricht an der Spitze der jüngsten Spanne



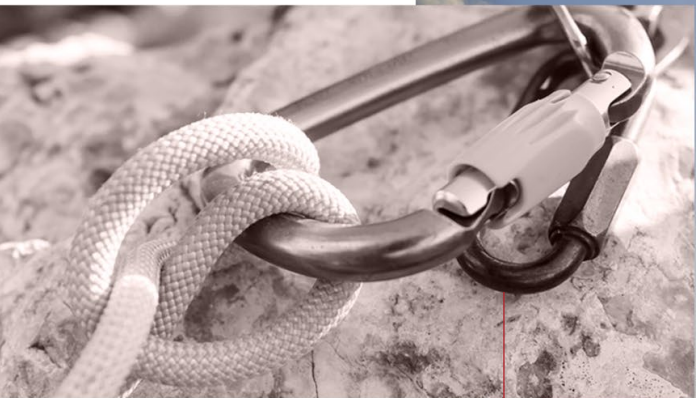
Quelle: Bloomberg

Währungs- und Zinskorrelation wieder normal



Quelle: Bloomberg

THE ESSENCE



OF FREEDOM



Mit einer Entscheidung für Cité Gestion profitieren Sie von unserem einzigartigen Geschäftsmodell, das uns von den meisten traditionellen Vermögensverwaltern unterscheidet. Mehr dazu 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, einem Verwahrer und Effektenhändler, der von der Schweizer Finanzmarktaufsichtsbehörde FINMA reguliert und beaufsichtigt wird, veröffentlicht. Das Dokument ist nicht für 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 eines solchen Dokuments rechtswidrig wäre. 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 auszulegen. Außerdem stellt diese Publikation keine Werbung für ein bestimmtes Finanzinstrument dar und ist nicht als solche auszulegen. 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 auszulegen. 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 der Grundlage dieser Informationen erfolgen auf Risiko des Anlegers. Cité Gestion SA schließt jegliche Haftung für Verluste oder Schäden aus, die unter Umständen unmittelbar oder mittelbar aus der Nutzung dieser Informationen entstehen. USA: Versand, Mitnahme oder Verteilung dieses Dokuments oder etwaige Kopien hiervon in den Vereinigten Staaten oder die Weitergabe an eine US-Person sind nicht 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.