



CONREN
FONDS

CONREN Marktkommentar Frühjahr 2020

Besuchen Sie uns auf www.conrenfonds.com



Inhalt

	Seite
i Rückblick & Ausblick	3
ii Zusammenfassung Basisszenario	9
iii Chart-Sammlung: Rückblick & Ausblick in Charts	10
iv CONREN's M3 Makro, Mikro, Markt auf einen Blick	20
v Ausgewählte Maßnahmen CONREN Fonds	21
vi Langfristige Makro-Trends	22
vii CONREN's M3 erklärt	23
viii Koordinaten	24
ix Rechtlicher Hinweis	25

i Rückblick



CONREN Fondsmanager Patrick Piconi (Vorstand Altrafin) verfolgt einen langfristigen Absolute Return Ansatz. Der aktive, vermögensverwaltende und unabhängige Investmentansatz ist themenbasiert und Top-down. So bietet CONREN eine Strategie, um in jedem Umfeld langfristig Verlustrisiken zu minimieren und Kapitalzuwachs zu ermöglichen. Kunden sind vor allem Unternehmerfamilien, Family Offices und Stiftungen in Deutschland, England, Israel und der Schweiz.

- Nach der Baisse im 4. Quartal 2018 folgte im Januar 2019 die von der Kehrtwende der US-Notenbank Fed eingeleitete technische Gegenbewegung, welche sich nach und nach zu einer breiten Erholung mauserte. Auf „TINA“ folgte „FOMO“.
- Die **Erfolgsformel 2018** lautete, Verluste im letzten Quartal zu limitieren und v.a. im Dezember nicht der Marktpanik zu folgen.
- Das **Erfolgsmodell 2019** bestand darin, trotz des Handelsstreits zwischen den USA und China, politischen Störfeuern (Brexit etc.), Turbulenzen am US-Repo-Markt und konjunkturellen Gegenwind, flexibel und letztlich konstruktiv zu sein. Länger andauernde Verlustphasen blieben im vergangenen Jahr selten und begrenzt. Nur im August 2019 blitzte angesichts schwacher Konjunkturzahlen und der US/China-Handelskriegsrhetorik ein wenig Marktangst auf.
- Wir **befanden uns bis Ende Februar 2020 in der längsten Konjunkturaufschwungsphase der neueren Wirtschaftsgeschichte**: Diese dauerte 125 Monate an. Durchschnitt war zuvor 39 Mt. Der zweitlängste Aufschwung dauerte 120 Mt. (ab 1991), der drittlängste 106 Mt. Der amerikanische Aktienindex S&P 500 hat in dieser Rekordphase um über 350% zugelegt – höher war seit 1945 nur der Höhenflug anlässlich der Dot-Com-Blase (Beginn 1991 bis März 2000) mit über 400%.
- **Seit dem Ausbruch der Coronavirus(COVID-19)-Krise außerhalb Chinas ab Ende Januar - Mitte Februar 2020 verschlechtern sich nun aber die Konjunkturaussichten für die Weltwirtschaft drastisch. COVID-19 führte zu einem gleichzeitigen Angebots- und Nachfrageschock.** Die weltweiten Einkaufsmanagerindizes (PMI) weisen auf eine starke Abkühlung der Wirtschaftsaktivität der nächsten Monate hin. Positive Faktoren und Trends wie die Millionen neuer Konsumenten in den Emerging Markets, Digitalisierung, Wachstums- und Innovationsimpulse durch Technologien im Bereich der Künstlichen Intelligenz, Energierevolution, die Fortschritte in der Medizin und Medizintechnik etc. werden durch den COVID-19-Schock komplett in den Hintergrund gedrängt.
- **Über Nacht sind zudem am 9. März die Erdölpreise um mehr als 30% auf USD 25 eingebrochen. Der Erdölmarkt durchlebt den perfekten Sturm.** Die weltweite Nachfrage sinkt aufgrund der Einschnitte zahlreicher Staaten zur Eindämmung des Virus. Der Preiskrieg zwischen der OPEC (Riad) und Moskau ließ die Kurse von Aktien, Anleihen und Währungen weltweit taumeln. Am härtesten getroffen wurden die hochverschuldeten Schieferölförderer in den USA, welche zu diesem Ölpreis unprofitabel sind.
- Die **Gewinne an den Kapitalmärkten von 2019 sind innerhalb von nur knapp drei Wochen dahingeschmolzen.** Der bisherige Schock (Aktienmärkte verlieren seit Jahresbeginn zum Teil mehr als -20% und **von den Rekordhochs** Mitte Februar verzeichnen einige Indizes **Rückgänge um bis zu rund -40%**) zählt **bereits jetzt zu den drei historisch heftigsten Börsenkorrekturen.**

i Rückblick

- Nicht nur die Börsen wurden durch den Ölpreisschock geschwächt. **Die Währungen energie- und rohstoffreicher Länder gaben stark nach. Selbst die norwegische Krone, die zu einer der ‚sichersten‘ Währungen zählt, sackte mit Beginn der Krise massiv ab.** Die Corona-Krise schafft Ängste um die konjunkturelle Dynamik, die in vielen Regionen der Welt bereits vor dem Ausbruch schwächelte und nur durch hohe Stimulierungsmaßnahmen aufrechterhalten wurde. Die Reaktion der Währungen auf die nachlassende Nachfrage nach Energie und Rohstoffen aus China untermauert die zentrale Rolle, die das Reich der Mitte für die Emerging Markets einnimmt. Daher ist das langsame Hochfahren der chinesischen Wirtschaft seit Mitte März 2020 ein positives Signal für Schwellenländer.
- Zentralbanken (**Geldpolitik**) und Regierungen (**fiskalpolitische Stimuli**) stemmen sich weltweit gegen die wirtschaftliche Abkühlung und schnüren milliardenschwere Hilfspakete. Während die EZB die Zinsen unverändert ließ, hat die **US-Fed das Zielband für den Leitzins auf 0-0,25% gesenkt und weitreichende „QE“- und auf die Stabilisierung des Finanzsystems abzielende Maßnahmen implementiert.** Die zunächst **negativen Reaktionen an den Börsen spiegeln die Ansicht wider, dass Geld nicht einen Virus bekämpfen und weder den Angebot– noch den Nachfrageschock kurzfristig lindern kann.** Die Maßnahmen galten jedoch nicht der Epidemie per se, sondern insbesondere dem amerikanischen Markt für Unternehmensanleihen (Corporate Bonds). Erhöhen sich die Risikoaufschläge, könnte dieser Markt noch deutlich illiquider werden, sodass viele Unternehmen ihre Schulden nicht refinanzieren könnten. Mit diesem **Kreditschock** wird die Weltwirtschaft gleichzeitig von einem **Nachfrage-, einem Angebots- und einem Ölpreisschock** belastet.
- Am Markt für **High Yield (Hochzinsanleihen)** sind die Risikoaufschläge in die Höhe geschossen. Das derzeitige **Stressniveau wurde nur 2008/2009** während der Finanzkrise **übertroffen.**
- Die **Inflationserwartungen** sind zunächst durch COVID-19 und dann durch den Ölpreisschock **weiter kollabiert.** Obwohl tiefere Ölpreise zunächst stimulierend für die Wirtschaft wirken (wie eine negative Konsumsteuer, welche die Inputpreise für die Industrie senkt), überwiegen die Erwartung geringerer wirtschaftlicher Aktivität den preistreibenden Effekt durch den Ausfall globaler Lieferketten. Amerikanische Staatsanleihen rentieren niedriger als je zuvor und auch in Europa fallen die Anleiherenditen. Somit sind die Realrenditen (nach Abzug der Inflation) auf ein Allzeittief gesunken. Die Bondmärkte spiegeln auch für die USA eine sehr pessimistische Einschätzung des langfristigen Wachstums wieder. Diese Entwicklung hatte schon Ende Januar eingesetzt, bevor es zur Korrektur an den Aktienmärkten kam.
- Die **Volatilität** hat in den vergangenen Wochen ein **Allzeithoch erreicht.** Der **VIX** auf den S&P 500 schoss dabei kurzzeitig auf einen Wert von **über 80.** Zum Vergleich: Im 2019, welches als äußerst positives Jahr in die Geschichte eingegangen ist, **lag der VIX durchschnittlich bei 15.**
- Die **Flucht in die Liquidität**, welche alle Vermögensklassen erfasste, spielte sich auch in einer zweiten Form ab, und zwar am Dollarmarkt. Die **US-Währung steigt** markant aufgrund eines **Dollarmangels** im globalen Finanzsystem. Auch in diesem Bereich schritt Mitte März die **US-Fed, in enger Absprache mit weiteren Notenbanken,** ein und ergänzte die USD-Swap-Linien. Dies führte zum Ende des Quartals zu einer Entspannung und einer leichten Abwertung des USD.

i Ausblick

- Die **Rezessionsangst hatte zu Beginn des Jahres weiter nachgelassen**. Seit dem **Ausbruch von COVID-19** und der Ausbreitung des Virus außerhalb Chinas hat die Angst jedoch wieder **merklich zugenommen**.
- Die **Auswirkungen der Epidemie** auf die Konjunktur (Angebots- und Nachfrageschock) **kann derzeit nicht abschließend abgeschätzt werden**. Die in Europa getroffenen Maßnahmen, wie Ausgangssperren, Einschränkung der Reisetätigkeit, Grenzschließungen etc., haben aber immense Folgen für die volkswirtschaftliche Gesamtnachfrage (-> deflationärer Schock, konsumbedingte Rezession). Die **USA** werden nun in den nächsten Wochen ebenfalls ihre bisher bereits vorgenommenen Eindämmungsmaßnahmen intensivieren (müssen).
- Es kann aber bereits jetzt davon ausgegangen werden, dass die global eng verkettete Wirtschaft mindestens für das erste und zweite Quartal 2020 in eine Rezession schlittern wird. Je länger die Pandemie anhält, desto größer der volkswirtschaftliche Schaden. Es ist derzeit nicht ganz ausgeschlossen, dass sich dieser (bisher noch) **„ereignisinduzierte Schock oder Bärenmarkt“** zu einem langandauernden **„strukturellen Schock und Bärenmarkt“** entwickeln kann. Letztere halten i.d.R ein bis zwei Jahre an (ähnlich 2000-2002 oder 2008-2009), mit weitreichenden Folgen für die Realwirtschaft und Kapitalmärkte.
- **Falls es Europa und insbesondere auch den USA** gelingt, die weitere Ausbreitung von COVID-19 innerhalb weniger Wochen (April-Mai) weitestgehend einzudämmen bzw. falls man **Mitte des zweiten Quartals feststellt**, dass die **Fallzahlen** auch in diesen Regionen wieder **rückläufig** sind (**wie dies in Asien bereits jetzt der Fall ist**), dann besteht Hoffnung, dass die „Psychologie der Angst“, welche derzeit die Märkte beherrscht, abebbt und **die negativen Auswirkungen auf die Konjunktur und Börsen nicht über das dritte Quartal 2020 hinweg anhalten**. Eine **durchaus rasche konjunkturelle Erholung könnte dann in der zweiten Jahreshälfte einsetzen**.
- Die zum Teil drakonischen Einschnitte der Staaten sind derzeit wichtig, um obiges übergeordnete Ziel der Eindämmung zu erreichen. Die flankierenden Maßnahmen der **Geldpolitik (Stabilisierung des Finanzsystems, Versorgung mit Liquidität)** und der **Politik/Regierungen (Stabilisierung der Realwirtschaft, der Unternehmenslandschaft durch fiskalpolitische Sofortmaßnahmen in Milliarden- und Billionenhöhe)** sind auf der anderen Seite ebenso relevant, um das wirtschaftliche Gefüge nicht zusammenbrechen zu lassen. Der weitere Verlauf von Konjunktur und Kapitalmärkten hängt nun wesentlich von diesen Faktoren ab.
- In den USA deuten die Reaktion zur Eindämmung des Virus auf einen **Einbruch der Konsumausgaben hin**. Damit bricht eine wichtige Konjunkturstütze weg, da der Konsum in den **USA rund 65-70% der Wirtschaftsleistung ausmacht**. Entsprechend großzügig fällt das **größte Hilfspaket in der amerikanischen Geschichte aus**, das ein Volumen von **USD 2'000 Mrd. oder 9% des BIP aufweist**. Die **EZB** hat ihre Anleihenkäufe um **EUR 750 Mrd. aufgestockt** und die Kapitalanforderungen der Banken gesenkt. Die **Bilanz der US-Fed** ist im letzten halben Jahr um **USD 480 Mrd.** gewachsen und hat **bald ihren alten Höchststand erreicht**, der seit zwei Jahren bis vor kurzem sukzessiv abgebaut wurde.

i Ausblick

- Die **Entscheidung der US-Fed**, praktisch **alle Beschränkungen der quantitativen Lockerung aufzuheben**, stellt eine bedeutende Verstärkung ihrer geldpolitischen Unterstützung dar. Mittlerweile hat sie **das gesamte Arsenal aus der Finanzkrise aufgefahren**, um die Liquidität an den Märkten sicherzustellen. Der Ölpreissturz verschärft die Gefahr von Kreditausfällen in den USA, wo Energieunternehmen laut Schätzungen von Goldman Sachs rund USD 130 Mrd. an Schulden schlechter Bonität (High Yield) ausstehend haben. **Ohne die Hilfe der Zentralbank können sich diese Unternehmen aufgrund des Ausfalls von Cashflows nicht refinanzieren.**
- Wie stark die Wirkung von Fiskal- und Geldpolitik ist, hängt nun von zwei Fragen ab: **1. Wie schnell die Wirtschaft zur Normalität zurückkehren kann** und **2. In welchem Ausmaß das Fiskalpaket kleine und mittelgroße Unternehmen vor dem Bankrott retten und somit den Verlust von Arbeitsplätzen limitieren kann.**
- Der **Anstieg der Arbeitslosigkeit stellt für alle Länder die größte Herausforderung dar.** Anders als zu Kriegszeiten sorgen die Maßnahmen zur Bekämpfung von COVID-19 zu einer geringeren wirtschaftlichen Aktivität. Dies führt in einer ersten Phase zu einer Abkühlung der Nachfrage und erst in einer zweiten Phase zu einer Erholung, und zwar nach der Bekämpfung des Virus. **Kredite, welche einen großen Teil der Hilfe ausmachen, schützen Unternehmen vor dem Bankrott, jedoch nicht vor dem Nachfrageeinbruch.** Zentral bleibt die Frage, ob die Regierungen es schaffen, die erste Phase so kurz wie möglich zu halten und Arbeitsplätze zu sichern. Indikatoren zur **Arbeitslosigkeit (Jobless Claims)** schießen nun nach oben (in den USA bereits im März in Millionenhöhe, konkret 10 Mio. Arbeitsplätzen). Die Nachfrage wird nun voraussichtlich noch mehr einbrechen und die erste Phase damit in die Länge ziehen.
- Die **OECD hat ihre globale Wachstumsprognosen für 2020 von 2,9% auf 2,4% abgesenkt.** Dauert die oben beschriebene Phase 1 länger an (bis in die Sommermonate), dann sind Wachstumswerte zwischen 1% und 2% eher realistisch.

Marktimplikationen

- Trotz aller negativen Aussichten haben die **Mischung aus expansiver Geld- und Fiskalpolitik** jedoch das **Potential**, die **Aktienmärkte wieder zu beleben.** Der Startschuss könnte bereits in der vierten Märzwoche gefallen sein. Europäische und amerikanische Indizes reagierten mit einem Feuerwerk auf die neusten Beschlüsse der Zentralbanken und Regierungen. Am stärksten avancierte in der Woche vom 23. März der Dow Jones, welcher mit über 11% die beste Tagesperformance seit 1933 erreichte. **Ob die Kehrtwende nachhaltig ist, hängt neben Marktfaktoren aber von einer Reduktion der weltweiten Infektionszahlen ab und hiervon sind wir in Europa und USA noch weit entfernt.** Die Situation in Asien stimmt uns diesbezüglich jedoch verhalten optimistisch.
- Nach einem solch massiven Ausverkauf an den weltweiten **Aktienbörsen sieht das Aufwärtspotenzial in der Tat beträchtlich aus.** Das Ausmaß der Korrektur deutet darauf hin, dass die Märkte das Worst-Case-Szenario in Bezug auf die erwartete Wirtschaftsschwäche bereits mehrheitlich (aber wahrscheinlich noch nicht ganz) ‚eingepreist‘ haben.

i Ausblick

- Wir rechnen **nicht damit, dass die Aktienmärkte ab hier V-förmig nach oben abheben und sich die Spreads bzw. die Illiquidität im Kreditmarkt rasch normalisieren werden.** Die **Gesundheitskrise vor allem in den USA ist erst am Anfang, und die Stimmung dürfte im weiteren Verlauf fragil sein und von den Schlagzeilen bestimmt werden.** Solange der **Verlauf des Virus unsicher** und die **wirtschaftlichen Aussichten undurchsichtig** bleiben, bleibt es für Politiker, Unternehmen und Investoren extrem schwierig, das Ausmaß der Schäden zu bewältigen, die das Virus und die damit verbundenen Sperrmaßnahmen anrichten werden (ungeachtet der Maßnahmen zur Schadensbegrenzung).
- Mit starken Anreizen dürften die wirtschaftlichen Barrieren jedoch nach Überwindung der Krise und der Aufhebung der damit verbundenen Beschränkungen (fast) so schnell verschwinden, wie sie gekommen waren – was unserer Meinung nach eine **starke Erholung der Aktien bis in die letzte Jahreshälfte hinein unterstützen sollte.**
- Die **Schnelligkeit und das Ausmaß der fiskal- und geldpolitischen Reaktionen waren stärker als 2008.** Die Umstände sind natürlich anders, aber dies könnte den Markt dazu veranlassen, **den Tiefpunkt viel früher zu erreichen als während der GFC** (Global Financial Crisis), als der S&P 500-Index im März 2009 seinen Tiefpunkt erreichte (während der Großteil der geldpolitischen Reaktionen im Oktober 2008 stattfand).

Daher sind grundsätzlich zwei Szenarien denkbar:

- **1. Optimistisches Szenario:** Das Virus wird zwar nicht verschwinden, doch die Ansteckungsraten und die Zahl der Todesfälle werden in Europa und den USA bald (Ende April bis Ende Mai) die Obergrenze erreichen. In diesem Szenario könnten sich nach einer schwankungsanfälligen Phase während des zweiten Quartals die Märkte langsam wieder stabilisieren und dank der ergriffenen Maßnahmen und der positiven Impulse aus Asien **ab dem Frühsommer** wieder deutlich erholen (Aktien und Kreditmärkte).
- **2. Pessimistisches Szenario:** Der Bärenfall besteht darin, dass die globale Ansteckung weitergeht, nachdem alle fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen eingepreist sind und dass nach einer Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen **importierte Ansteckungen auftreten, die zu einer weiteren Runde von Lockdown-/Sperrmaßnahmen** führen und sich negativ auf Konsum, Angebot und Stimmung auswirken. In diesem Szenario könnte es zu einer zweiten Abwärtsbewegung kommen und die Märkte in die Sommermonate hinein weiter belasten. Unter einem solchen Szenario könnte der S&P 500 unter die Marke von 2000 fallen (oder der DAX unter 8000).
- Da derzeit niemand voraussehen kann, wie sich die nächsten Wochen abspielen werden, **ist es an uns als Investoren im Auftrag unserer Kunden, die Faktenlage und Marktindikatoren (vergleiche weiter unten) weiterhin kontinuierlich zu analysieren, um anhand der Aufstellung von Hypothesen die Wahrscheinlichkeit für eines der obigen Szenarien besser abschätzen zu können.** Je nach Einschätzung werden wir die Exposure der **Aktienquoten entweder weiter erhöhen oder absenken. Aktuell bleiben wir jedoch defensiv positioniert.**

i Ausblick

Marktimplikationen – Ausgewählte Marktindikatoren für eine Trendwende

- **Preis- und Volumen-Bewegungen**
Die bisherige Korrektur und die Gegenbewegung ab dem 18. März waren von hohen Preis- und Volumenbewegungen begleitet. Dies ist nicht kompatibel mit einem Tiefpunkt. Ein solcher ist in der Regel mit mehr Zweifel der Investoren verbunden (nahe der Tiefpunkte: Preiskorrekturen bei sinkendem Volumen).
- **Anlegerstimmung und wirtschaftliche Datenlage**
Wir denken, dass die Zeit der größten Entmutigung der Investoren gegen Ende April / Anfang Mai kommen wird. Zu diesem Zeitpunkt sollte die Abwärtskorrektur der Erwartungen für das weltweite Wachstum (Daten wie PMI) ausgereift sein. Aktienmärkte haben in der Regel ihren Tiefpunkt nach dem Beginn der wirtschaftlichen Rezession, aber weit vor deren Abschluss.
- **Rückgang in den Volatilitäten**
Der VIX-Index sollte sich weiter rückläufig entwickeln, d.h. über mehrere Tage unter 30 liegen.
- **Entspannung an den Anleihen- und Kreditmärkten**
Solange sich die Anspannung an den Bondmärkten nicht legt, wird es schwierig, dass sich der Aktienmarkt von diesen entkoppeln und damit erholen kann. Bondmärkte müssen sich zuerst stabilisieren.
- **Kein weiteres Erstarken des USD**
Der Aufwertungsdruck am internationalen USD-Liquiditätsmarkt und damit auf den USD muss nachgeben. Denn erstarkt der USD weiter, dann ist dies gleichbedeutend mit einem globalen Liquiditätsentzug bzw. für USA mit einer Zinserhöhung. Beides Faktoren, die sich in Krisenzeiten negativ auf die Märkte auswirken.
- **Entspannung bei Industriemetallen und Öl**
Ähnlich wie bei den PMI Daten müssen sich auch bei Rohstoffen die (Preis-) Korrekturen der letzten Wochen abflachen. Wenn die Grenzveränderung der Kurve wieder ins Positive dreht (ähnlich wie bei den COVID-19 Fallzahlen aber invers), dann kann ein Boden gefunden werden.
- **COVID-19 Verlauf**
Über allem steht natürlich weiterhin der weitere Verlauf der Pandemie.

ii Zusammenfassung Basisszenario

Zusammenfassung Basisszenario

- Der extreme Kursverfall an den Aktienmärkten gibt unseres Erachtens nicht unbedingt die Zukunftseinschätzung der Investoren korrekt wieder. Vieles deutet auf eine panische Überreaktion hin sowie auf eine Verstärkung des negativen Trends durch passive Anleger, Algorithmen- und Momentum-Trader sowie automatisierte Handels- und Risikosysteme.
- Die Reaktionen bei Anleihen, Rohstoffen und Devisen spiegeln einen deflationären Schock für die Weltwirtschaft wieder. Diesem stehen allerdings umfangreiche Hilfspakete (fiskalische Stimulierung, Finanzierungshilfen, weitere Erleichterungen) gegenüber. Die Politik nimmt keine Rücksicht auf die Verschuldung, da sie einiges zu verlieren hat.
- Zum heutigen Zeitpunkt denken wir, dass trotz weiter steigender Fallzahlen der Ansteckungen (nun v.a. in Europa und USA) und der sich mit hoher Wahrscheinlichkeit eintrübenden Datenlage (so beispielsweise fallende PMI-Zahlen, Verschlechterung der Konsumentenstimmung, Wachstumsaussichten 2020, etc.) die Unterstützungsmaßnahmen von Notenbanken und Regierungen ausreichen werden, um eine weltweite, langandauernde Rezession zu verhindern.
- Wir bleiben, bei aller kurzfristig gebotenen Vorsicht, mittelfristig weiterhin konstruktiv, denn die großen Verwerfungen der letzten Tage und Wochen führen in der nächsten Zeit zu einigen sehr interessanten Anlageopportunitäten.

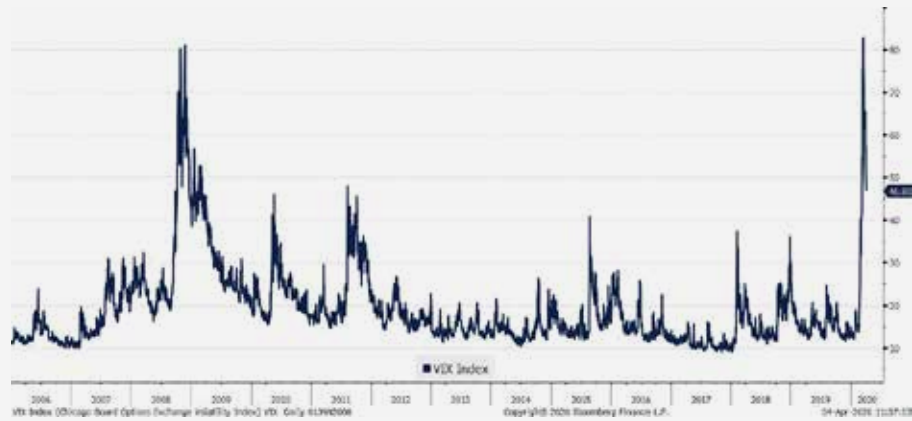
Welche Faktoren sind aktuell die größten absehbaren Gefahren für die Märkte?

1. **Entwicklung der Angebotsstruktur und des Nachfrageverhaltens:** Auf der Angebotsseite ist es wichtig zu beobachten, wie rasch die Produktion – insbesondere in China – wieder hochgefahren werden kann. Auf der anderen Seite muss analysiert werden, wie sich das Nachfrageverhalten der Konsumenten verändern wird. Hier ist insbesondere auch die Politik gefordert. Ein Nachfrageschock würde die Weltwirtschaft empfindlich treffen und den deflationären Schock noch weiter verstärken, mit weitreichenden Folgen auch für die Finanzmärkte.
2. **Explosion der HY-Spreads** (nur bei merklich langsamerem Wirtschaftswachstum wahrscheinlich; in den nächsten Monaten ein zentrales Thema)
3. **Neue Erkrankungswellen in Asien**, welche das Hochfahren der Wirtschaft unterbinden könnten.
4. **Schuldenberg an Unternehmensanleihen**, die zwischen 2019 und 2021 fällig werden und die Gefahr einer Herabstufungswelle bei Investmentgrade-Anleihen. Diese Refinanzierungswelle ist bei den aktuellen Zinsniveaus und der wiederbelebten Jagd nach Rendite sowie einer expansiven US-Fed vorstellbar.
5. Wiederaufleben von Inflation(-serwartungen), wobei aktuell keine Anzeichen zu erkennen sind.
6. **Ein markanter Anstieg der Ölpreise** kommt der US-Schieferölindustrie zugute, würde jedoch den stimulierenden Effekt auf das Konsumverhalten (in den USA und weltweit) aufheben.

iii Rückblick & Ausblick

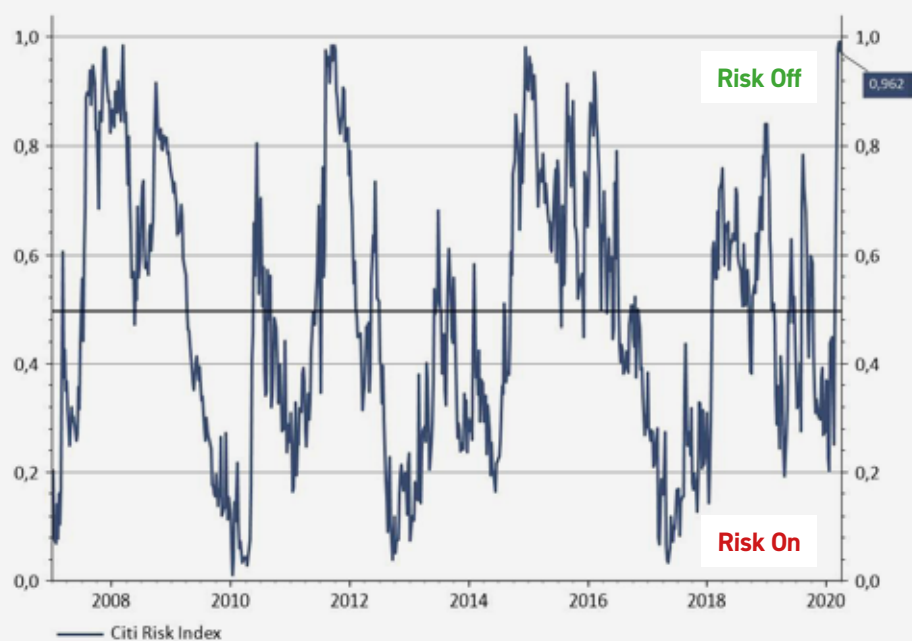
(in Charts)

Entwicklung des US-Volatilitätsindex VIX seit 2006



Die Volatilität gemessen am VIX-Index übertrifft phasenweise die Höchststände der globalen Finanzkrise (CGF) im Jahr 2008.

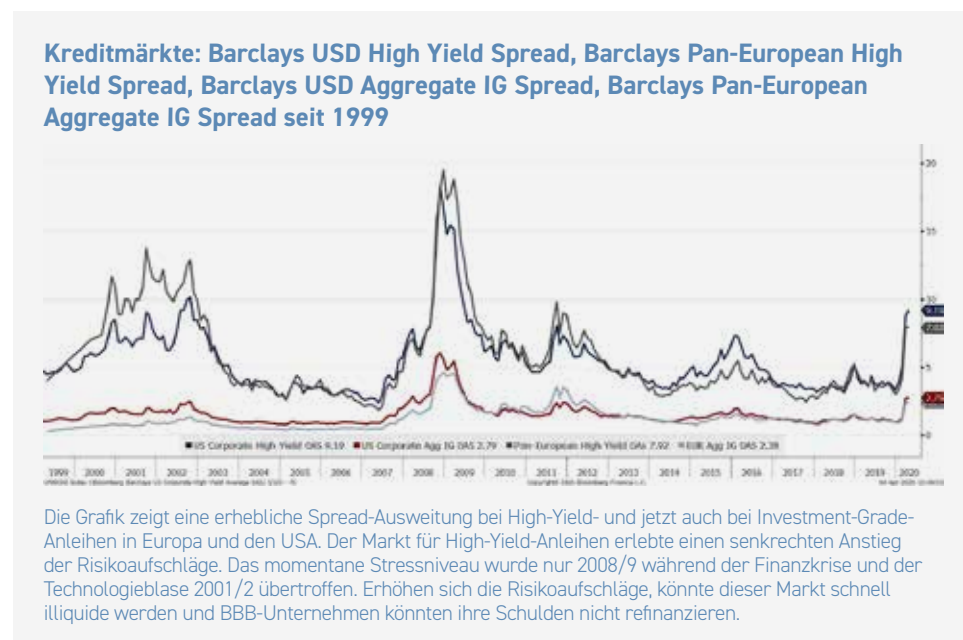
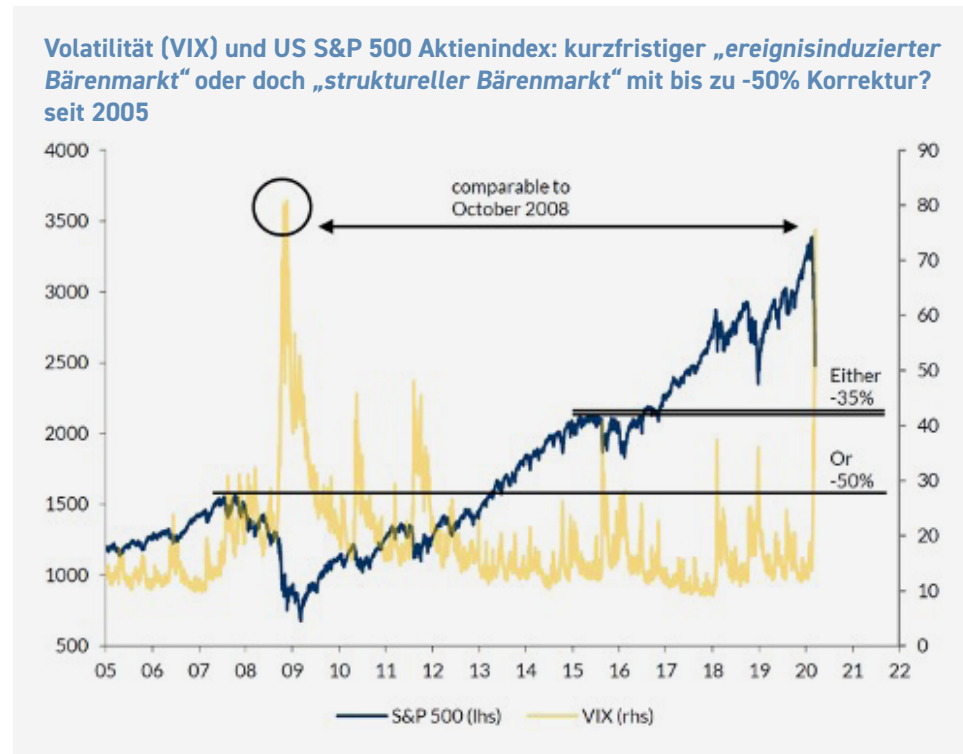
Risk Sentiment Index aller Asset-Klassen der Citibank seit 2007



Quelle: Bloomberg, Altrafin, Citibank

iii Rückblick & Ausblick

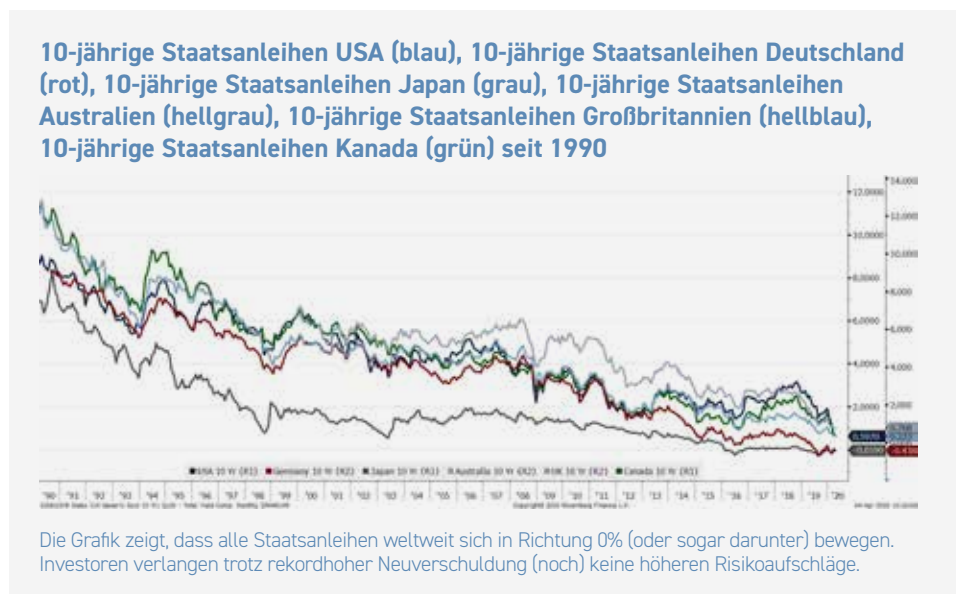
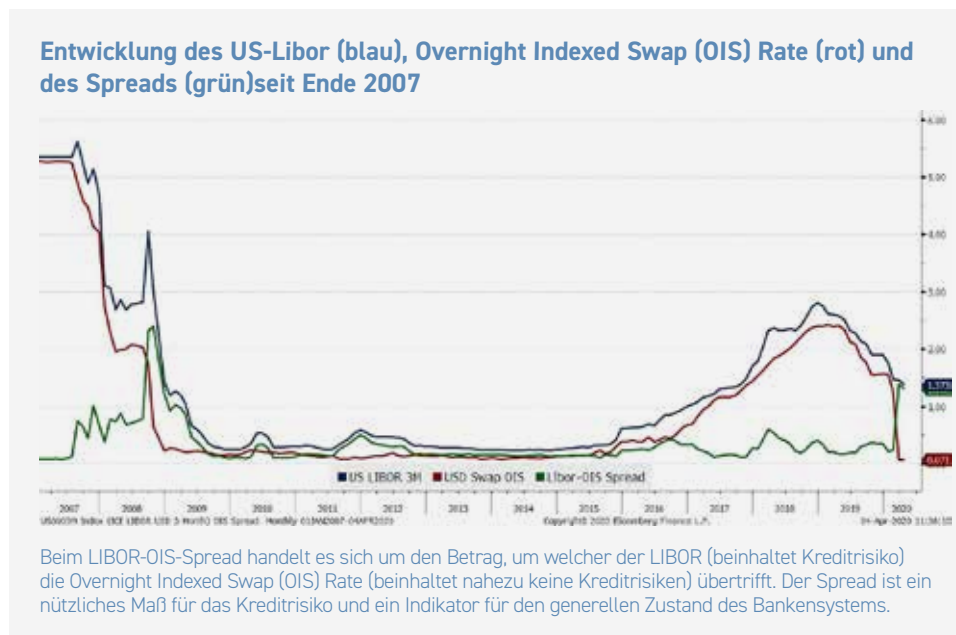
(in Charts)



Quelle: Refinitiv Datastream, Altrafin

iii Rückblick & Ausblick

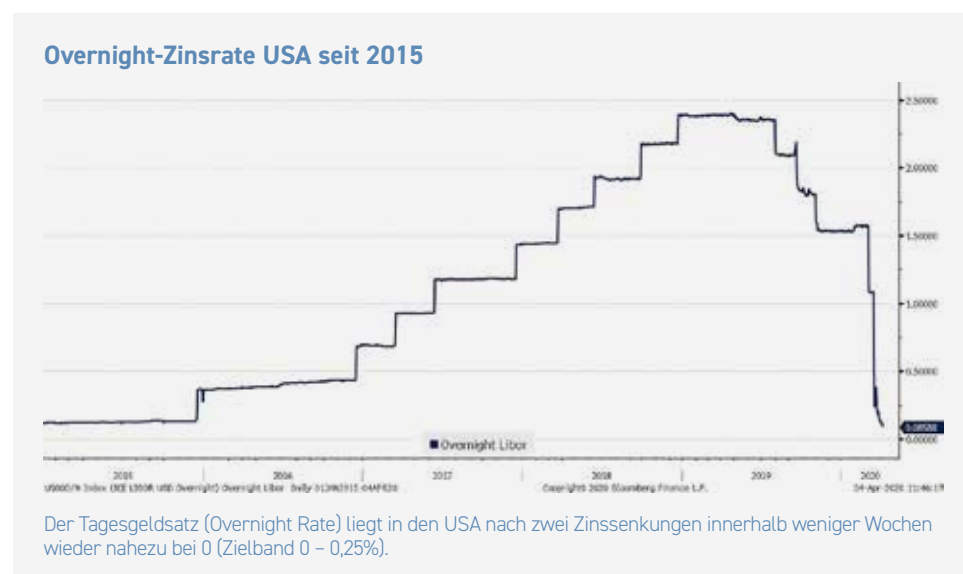
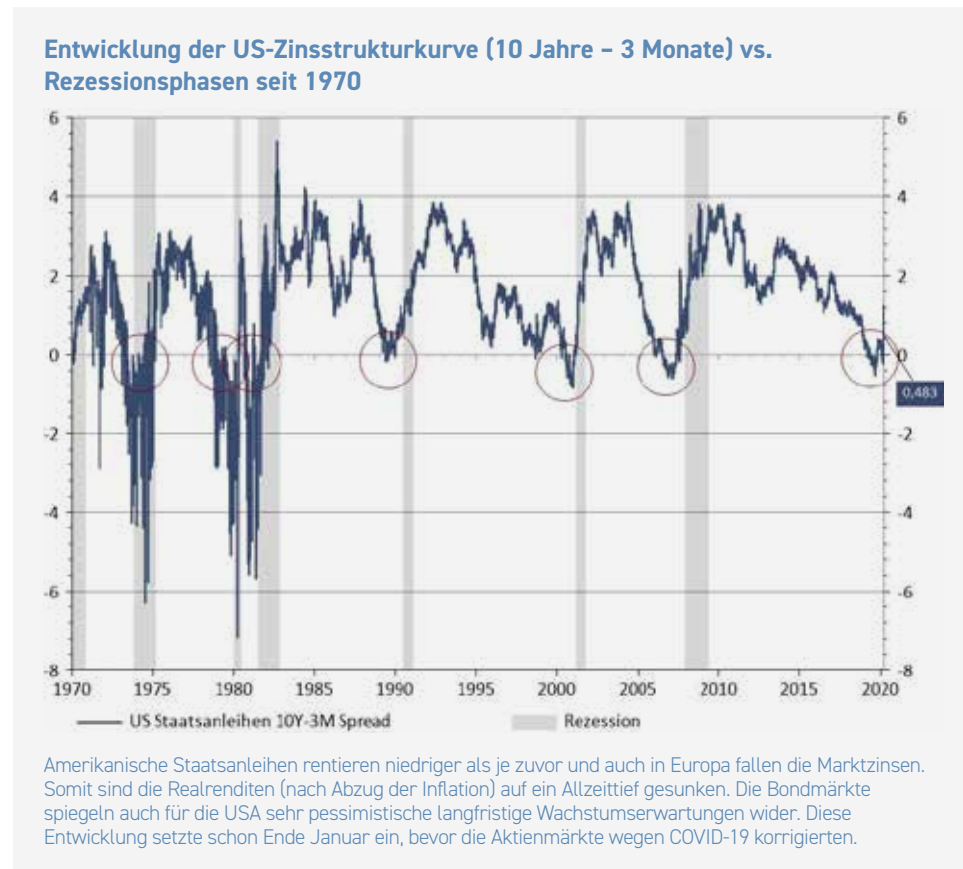
(in Charts)



Quelle: Bloomberg, Altrafin, Refinitiv Datastream

iii Rückblick & Ausblick

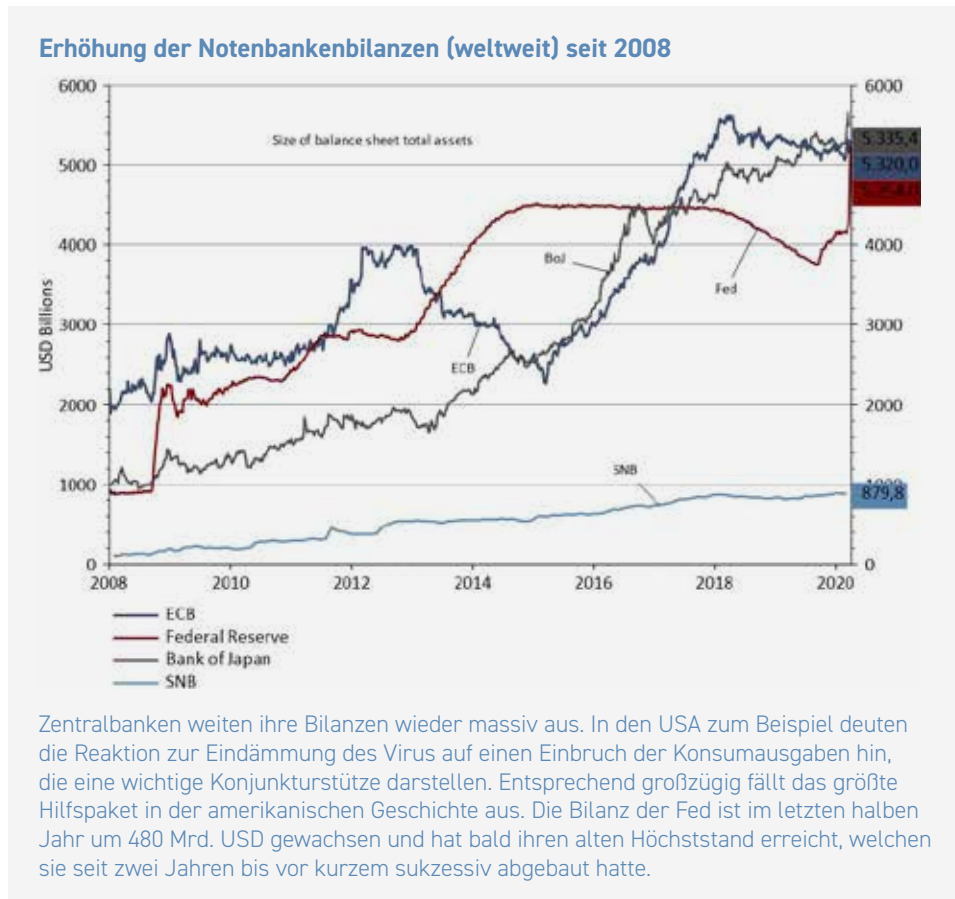
(in Charts)



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Altrafin, Bloomberg

iii Rückblick & Ausblick

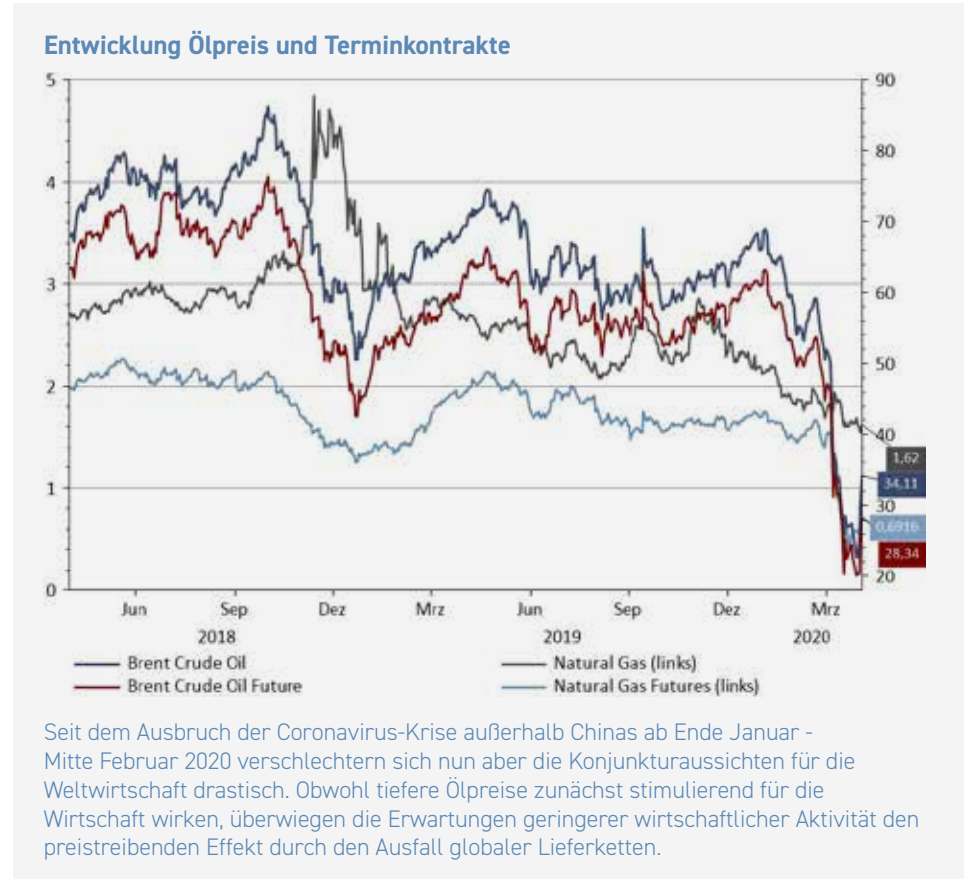
(in Charts)



Quelle: Refinitiv Datastream, Altrafin

iii Rückblick & Ausblick

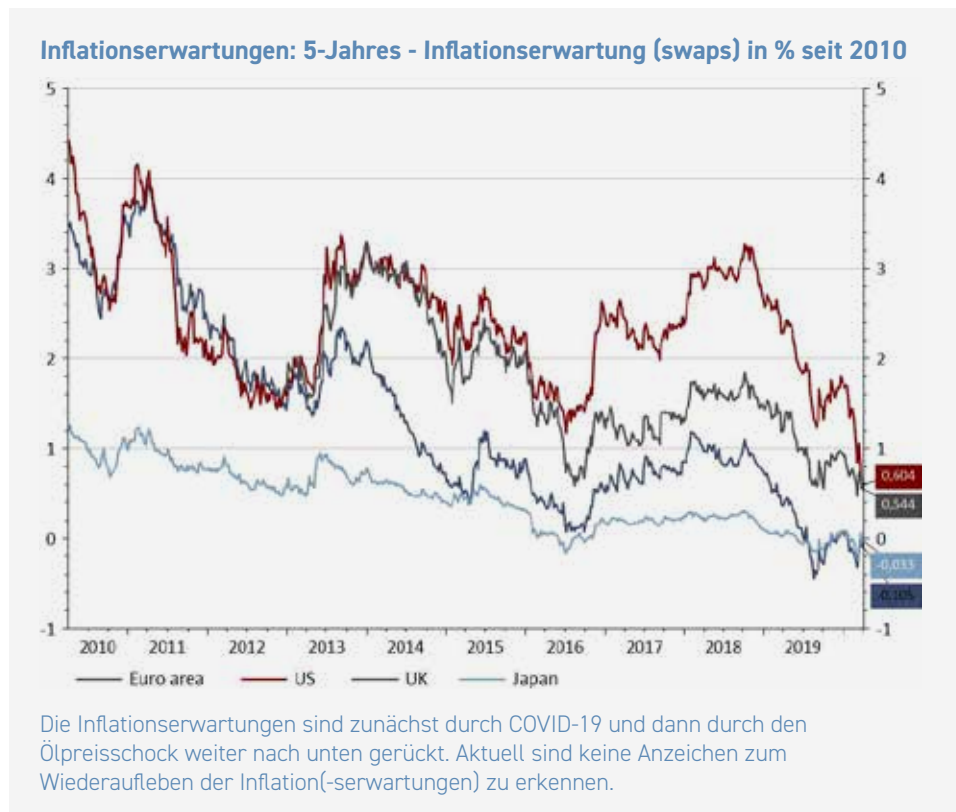
(in Charts)



Quelle: Refinitiv Datastream, Altrafin

iii Rückblick & Ausblick

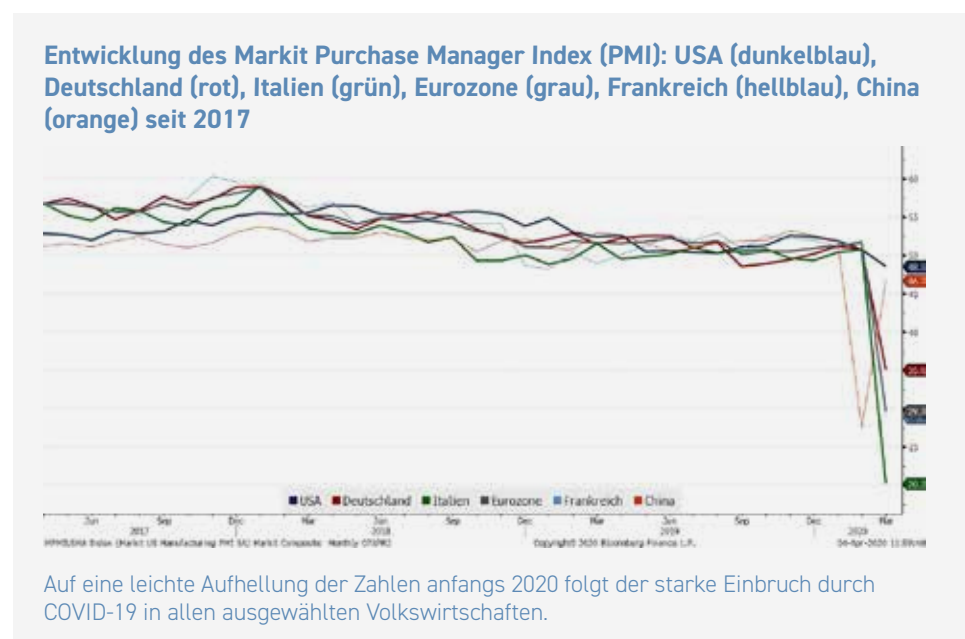
(in Charts)



Quelle: Refinitiv Datastream, Altrafin

iii Rückblick & Ausblick

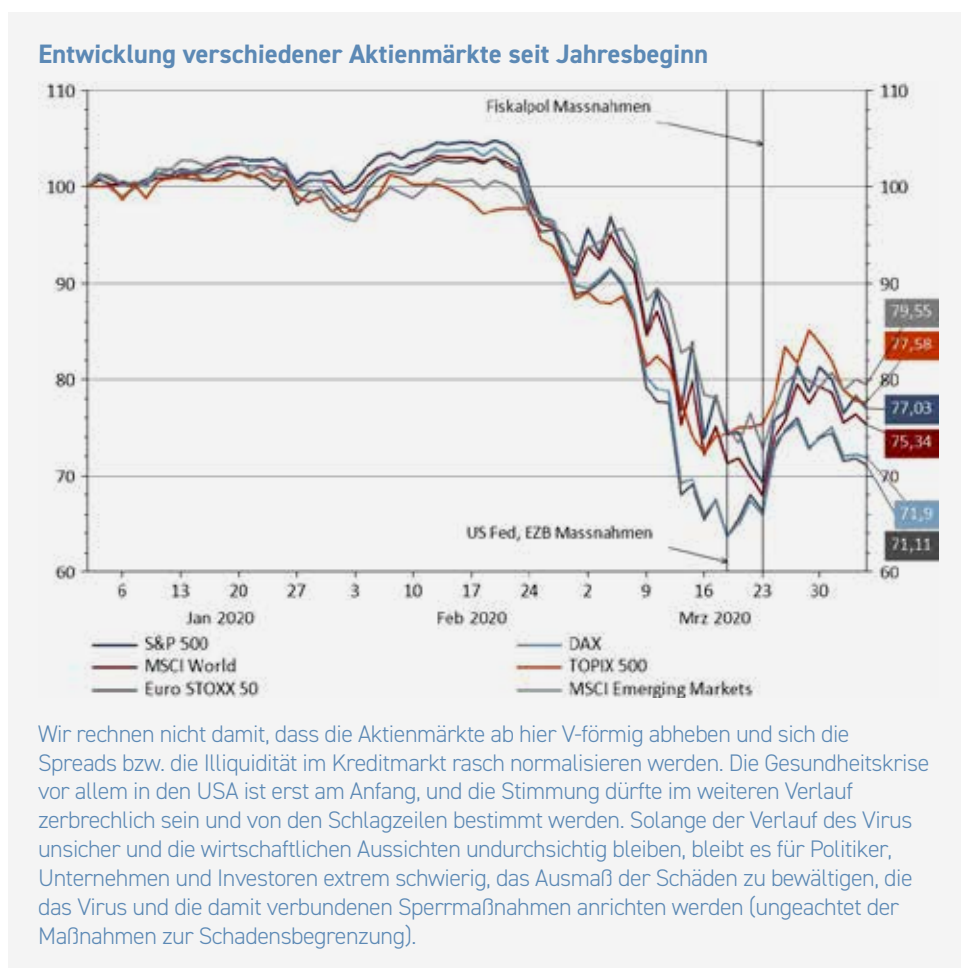
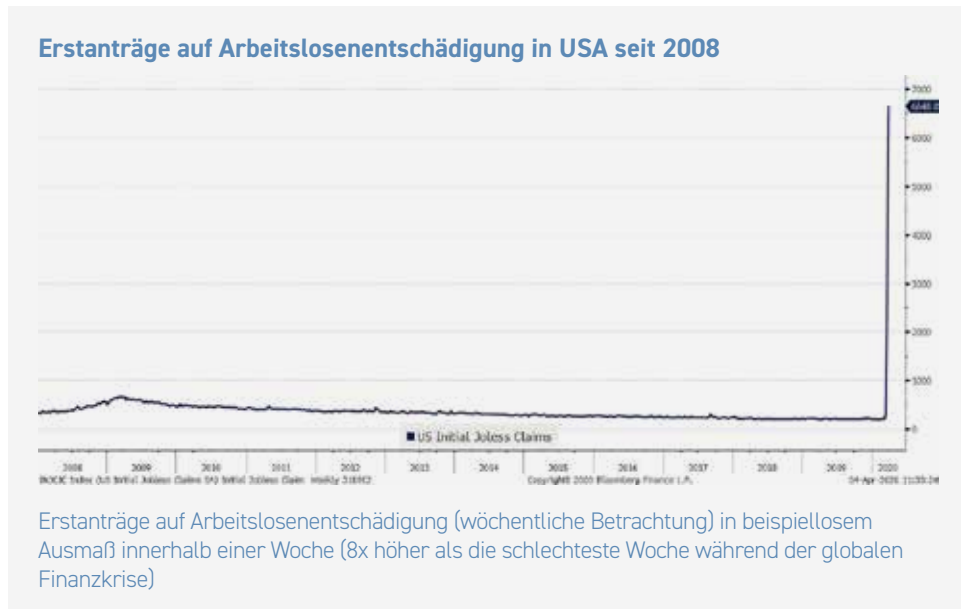
(in Charts)



Quelle: Refinitiv Datastream, Altrafin, Bloomberg

iii Rückblick & Ausblick

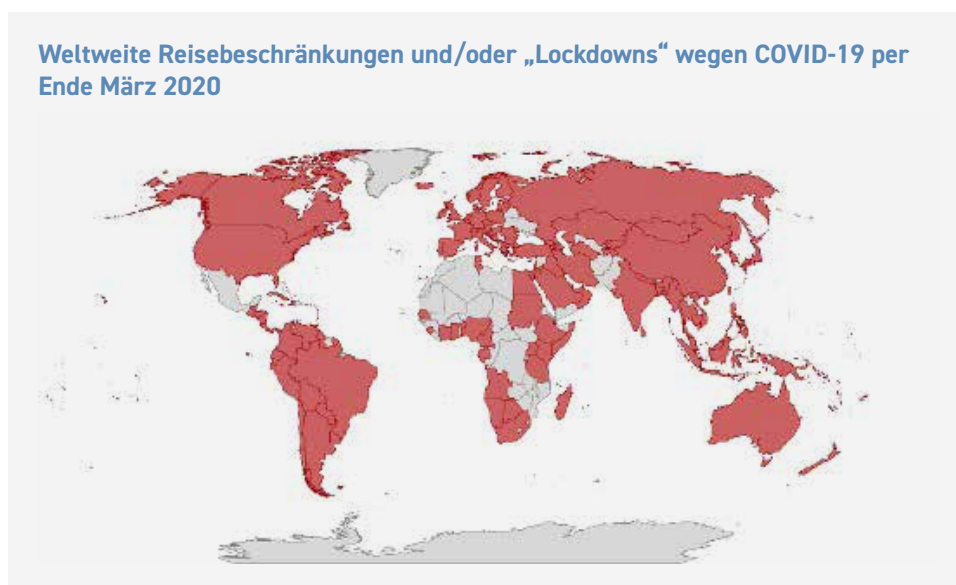
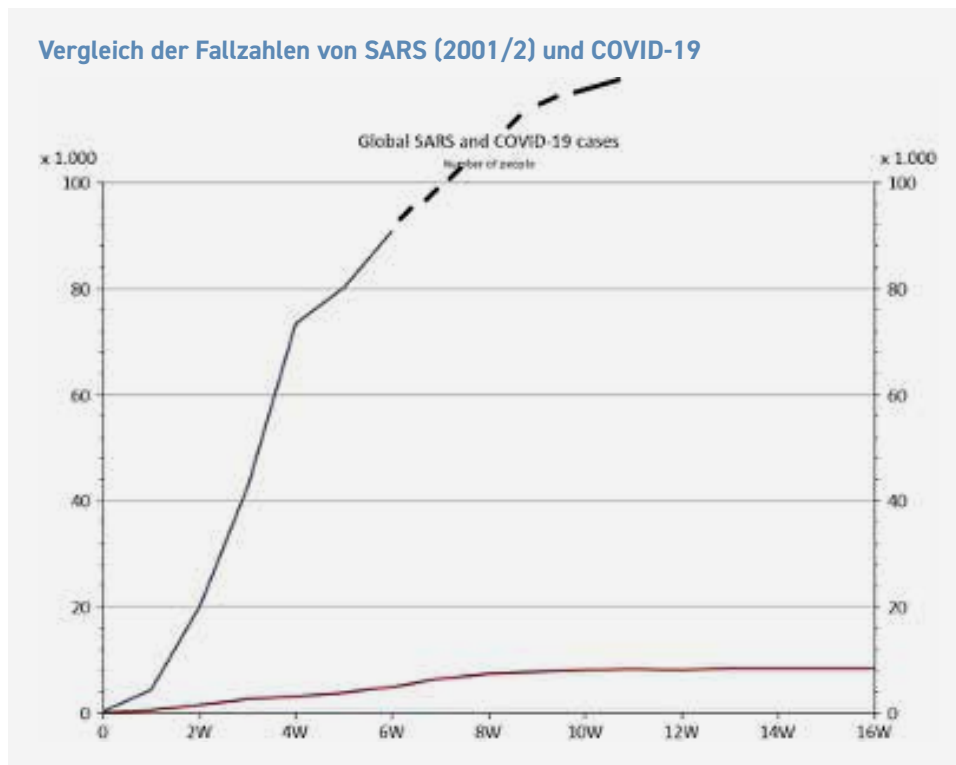
(in Charts)



Quelle: Bloomberg, Altrafin, Refinitiv Datastream

iii Rückblick & Ausblick

(in Charts)

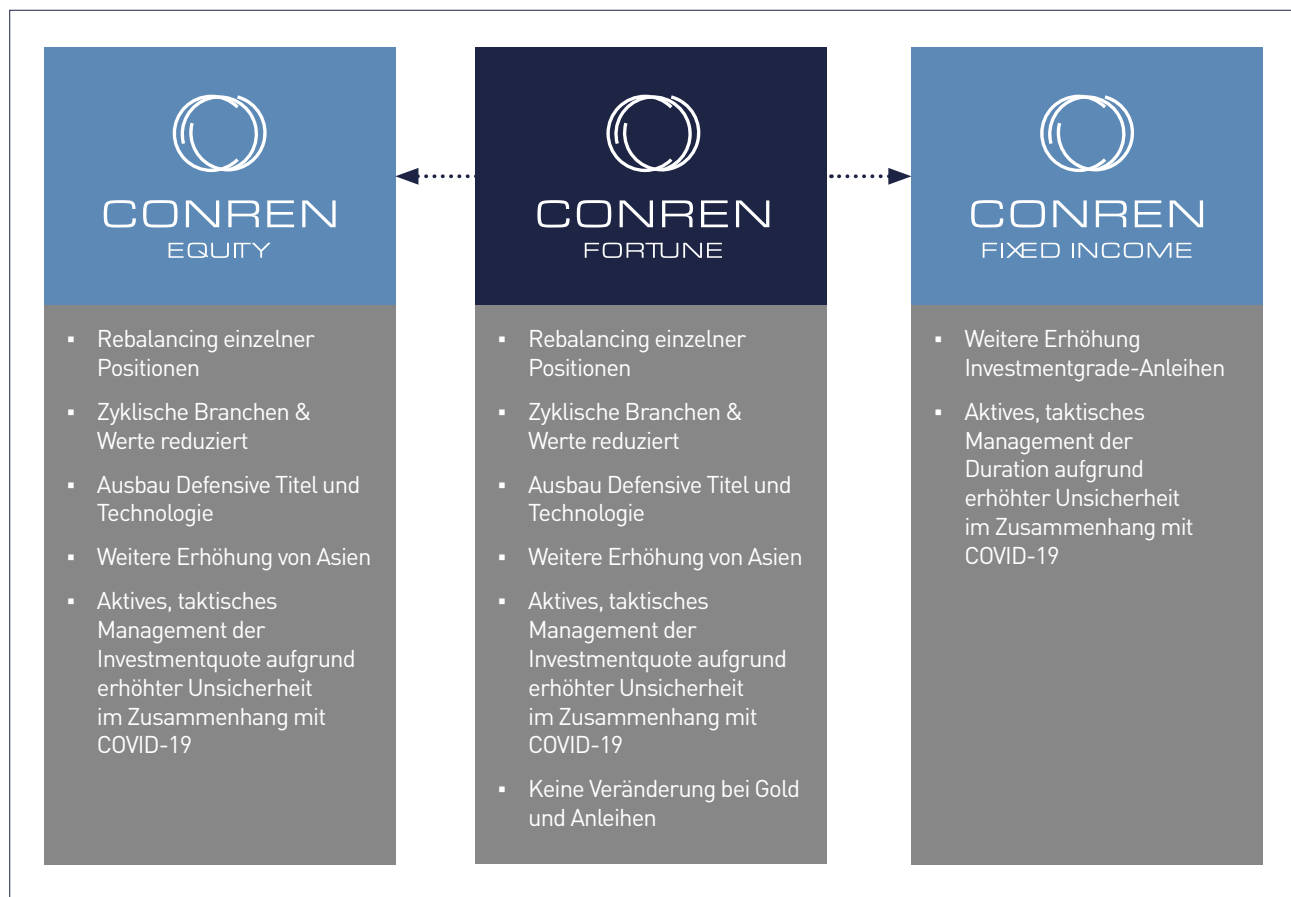


Quelle: Refinitiv Datastream, Altrafin, WHO, BBC

Investment Monitor Altrafin

«Makro»	«Mikro»		«Markt»
	«Absolut»	«Relativ»	
<ul style="list-style-type: none"> Dem Goldilocks-Makroumfeld für alle Vermögensklassen droht ein Ende: Trotz niedrigem Wachstum, niedrige Zinsen u. Inflation und expansiver Geldpolitik überwiegen die Ängste vor einer weiteren Konjunkturabkühlung. Die Wahrscheinlichkeit hierfür hat sich seit dem Ausbruch von COVID-19 ab Ende Januar – Mitte Februar 2020 drastisch erhöht. Es kann bereits jetzt davon ausgegangen werden, dass die global eng verkettete Wirtschaft mindestens für das erste und zweite Quartal 2020 in eine Rezession schlittern wird. Je länger die Pandemie anhält, desto größer der volkswirtschaftliche Schaden. Die in Europa getroffenen (und wahrscheinlich auch bald in USA zu treffenden) Maßnahmen wie Ausgangssperren, Reisebeschränkungen etc. haben einen immens hohen Einfluss auf die volkswirtschaftliche Gesamtnachfrage. Die OECD senkt ihre weltweite Wachstumsprognosen 2020 von 2,9% auf 2,4%. Je nach Länge der Krise kann dieser Wert auch auf unter 2% fallen. Die Industrieproduktion verharrt in der Rezession und die Arbeitslosenzahlen werden in den nächsten Monaten weltweit steigen. Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe steigen in USA auf ein Rekordhoch (über 10 Mio.). Politische Unsicherheit rückt weiter in den Hintergrund, könnte nach der Krise jedoch wieder deutlich steigen. Fiskalischer Stimulus: Um den wirtschaftlichen Schaden zu begrenzen haben praktisch alle westlichen Nationen milliardenschwere Hilfspakete geschnürt, welche bis zu 9% des jeweiligen BIP ausmachen. Inflationserwartungen sinken weiterhin: USA, China, Europa. Herstellerpreise fallen weltweit, angeführt von China. Deflationärer Nachfrage-Schock auch durch fallende Rohstoffpreise (Öl). Notenbanken nun alle (inkl. EM) wieder expansiv: Die US-Fed hat die Zinsen kurzerhand bis zur Nullgrenze gesenkt u. weitere Stabilisierungsmaßnahmen implementiert. Weltweit werden die Märkte nun mit Liquidität versorgt. 	<ul style="list-style-type: none"> Die Aktienbewertungen sind wieder auf dem Stand von Dez. 2018, wobei konjunktur-intensive Segmente der Aktienmärkte deutlicher korrigiert haben. Trotzdem: Sämtliche Bewertungsparameter (KGVs, PB, etc.) für Aktien sind derzeit höchst unsicher, da niemand weiß (auch nicht die Unternehmen selbst), wie sich die Gewinne in den nächsten Monaten entwickeln werden. Rohstoffe: Starke Verluste in verschiedenen Sektoren, allen voran im Energiesektor, aber auch bei Industriemetallen. Unternehmensbonds: hohe Verschuldung bei US- und EM-Unternehmen. Immer schlechtere Konditionen u. Liquidität. Im stark gewachsenen BBB-Segment drohen Refinanzierungsrisiken. EM hoffen auf höheres Wachstum, welches vom Hochfahren der chinesischen Wirtschaft seit Mitte März abhängt. Auswirkungen von COVID-19 jedoch noch unklar: China heute viel bedeutender in der Welt und Weltwirtschaft vernetzter als früher. US-Staatsanleihen sind nach wie vor pessimistisch, was die Wachstumsaussichten betrifft. Zinskurven extrem flach. 10-UST Rendite fällt unter 1%. 	<ul style="list-style-type: none"> Aktien vs. Renten: Zins 2j. US-Staatsanleihen (0,3%) < Dividendenrenditen (2,4%). Europa (ex-UK) D-Rendite: 4,2%. Aber auch hier: Noch ist völlig unklar, ob die Dividenden gehalten werden können. Japan: Neues Fiskalprogramm, monetäre Lockerung, niedrige Aktienbewertungen. Sensitiv zu Yen u. Handelskrieg (hohe Exporte nach USA u. China, Safe-Haven-Währung.). Die Ein-schränkungen der Handelsströme und Investitionen in Asien drohen Japan in die Rezession zu kippen. Europa: Wenige große Tech-Werte u. automobilastig. Banken (mit europäischen Staatsanleihen in den Bilanzen und niedrige/flache Zins-Kurve) leiden weiterhin. Hohe Lagerbestände. Industrie- und Nachfrageschock infolge COVID-19, was einen Anstieg der Produktion erschwert. Credit Spreads erleben einen senkrechten Anstieg: US-HY: 10,3% (Tief in 2018: 3,2%)/US-IG: 3,2% (Tief in 2018: 1,0%). Die Illiquidität im Kreditmarkt trifft auch große Teile des Investment-Grade-Markts. Im März konnten selbst Papiere von Unternehmen guter Bonität nur mit hohen Abschlägen gehandelt werden. Spread 2j. US- vs. deutsche Staatsanleihen: 0,3% vs. -0,6% 	<ul style="list-style-type: none"> Aktienmärkte scheinen äußerst emotional geladen und geben in nur drei Wochen ihre Gewinne von 2019 mehrheitlich ab. Die Ankündigungen der Hilfspakete gegen Ende März führen kurzzeitig zu einer starken Gegenbewegung. Heftige Gegenreaktionen sind jedoch in einem solchen Bärenmarktumfeld nicht unüblich. Die Verwundbarkeit der aufeinander abgestimmten Lieferketten kommt nun zum Vorschein. Die Reaktion von Bonds, Rohstoffen und Devisen spiegelt einen deflationären Schock für die Weltwirtschaft wider. VIX = S&P 500 – Die Volatilität hat in den vergangenen Wochen ein Allzeithoch erreicht. Der VIX schoss dabei auf einen Wert von über 80 und zeigte Anzeichen einer Kapitulationsphase an der Börse. US-Tech/ NASDAQ nur noch teilweise Outperformer, Apple, Microsoft, Alphabet, Facebook und Amazon machen immer noch über 20% des S&P 500 aus. Ihre Wettbewerber in Asien/China haben in der Krise weniger verloren. Immer weniger börsennotierte Aktien: Aktienrückkäufe, De-Listig durch PE, M&A, ZB-Käufe (in Japan), wenige IPOs. EUR/USD: Vieles spricht mittelfristig für schwächeren USD. Der Dollarindex hat seit Verschärfung der Krise und trotz Fed-Zinssenkungen jedoch kurzfristig kräftig zugelegt. Die Rolle des Dollars als Safe-Heaven überwiegt in turbulenten Zeiten. Vermögenswerte in anderen Währungen sowie Gold werden zugunsten des Greenbacks liquidiert. Gold: Trotz Negativzinsen / expansiver Notenbanken und Unsicherheit durch COVID-19 ist die Nachfrage nach Gold gegenüber der Nachfrage nach US Treasuries (Dollar) gesunken und das Edelmetall verliert zwischenzeitlich über 10%. Massive Notenbankeninterventionen (insb. der US Fed) sollten diesen Trend jedoch wieder umkehren. Öl: Der Preiskrieg zwischen der OPEC (Riad) und Moskau lässt die Preise um 30% fallen. Damit ist der Ölpreis seit Jahresbeginn um über 50% gesunken. Leidtragende sind rohstoff- und energielastige Emerging Markets (und die US-Schieferölindustrie), deren Währungen sich infolgedessen seit Jahresbeginn abschwächen. Gewinner werden die Konsumenten sein (v.a. US-Konsumenten).

v Ausgewählte Maßnahmen CONREN Fonds



vi Langfristige Makro-Trends

- Trotz der aktuellen COVID-19-Krise lohnt es sich, einen Blick nach vorne zu wagen. Innovative, bilanzstarke und wachsende Unternehmen werden auch diese Krise überstehen und sich aufgrund künftiger Zukunftstrends erfolgreich weiterentwickeln können.
- Überlagernde, langfristige Makro-Trends, von denen primär bestimmte Branchen/ Sektoren und daraus abgeleitet einzelne Unternehmen („Sector Leaders“) überproportional profitieren werden:

Industrie Produktion Logistik	Gesundheits- wesen	Umwelt Energie	Technologie	Konsum (Lebensmitteln, Handel, etc.)	Weitere
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Industrierobotik ▪ Smart Logistik (Transport-Tech.) ▪ 3-D (Drucker) ▪ Autonomes Fahren ▪ Intelligente Wohnkonzepte und Haus-Techn. ▪ Smart Cities ▪ Produktions- und Mobility-Sharing ▪ Innovationen in Materialisierung (Bau und Textilwesen) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Robotik in der Chirurgie & MedTec ▪ KI in Krankheitsdiagnostik ▪ KI in F&E (neue Medikamente) ▪ IT getriebene Gesundheitsberatung ▪ Individuelle KK Versicherungslösungen ▪ Gesundheitslogistik ▪ etc. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Erneuerbare Energien ▪ Energiespeicher-Technologie ▪ Abfallbeseitigungs-Technologie ▪ Clean Tech ▪ Tech. zur Reduktion von CO2-Emiss. ▪ Energie-Transition ▪ Optimierung des Ressourcenverbrauchs ▪ etc. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Big Data ▪ Künstliche Intelligenz (KI und ML) ▪ 5G Tech. ▪ Digitale Zahlungssysteme ▪ Cyber-Sicherheit ▪ FinTech ▪ Blockchain Tech. ▪ Data-Mining und Data-Netzwerk-Plattformen (Staaten, Armee) ▪ etc. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Lebensmittel-Tech (Gesundheit) ▪ + Fleischkonsum in EMKs vs. ▪ + Konsum von pflanzlichen Lebensmitteln in westlichen Welt ▪ Nachhaltige Verpackungen und Materialisierung ▪ Nachhaltige Agrar-Landwirtschaft ▪ Recycling-Tech. ▪ etc. 	

- Aus der langfristigen Makro-Optik betrachtet sehen wir trotz immer wieder eintretender, kurzfristiger Turbulenzen an den Märkten viele Opportunitäten, die sich unseres Erachtens in der nächsten Aufschwungsphase vor allem bei Aktienanlagen auf tun werden. Diese gilt es in einem Portfoliokontext frühzeitig zu erkennen, zu analysieren und zu nutzen.
- **Daher sind wir trotz des derzeitigen COVID-19-Pessimismus überzeugt, dass mit langfristiger Betrachtung (5-10 Jahre Anlagehorizont) insbesondere Aktienanlagen nach wie vor attraktive Anlageaussichten bieten.**

vii CONREN's M³ Erklärt

«Wie Märkte sich verhalten sollten» Fundamental-Daten		«Wie Märkte sich tatsächlich verhalten» Markt-Dynamik	
1 «Makro»	2 «Mikro»	3 «Markt»	
Liquiditätsparameter und Wirtschaftszyklen	Bewertungsparameter	Angebots - / Nachfrageverhalten, Markttechnische Parameter und Markt - «Sentiment»	
	«Absolut»	«Relativ»	
<ul style="list-style-type: none"> Zinsen, Inflationsraten Geldmenge, Kreditschöpfung Währungsrelationen ... 	<ul style="list-style-type: none"> KGV P/B ROE Dividenden-Renditen Gewinn-Renditen YTM Duration Kreditbonität ... 	<ul style="list-style-type: none"> Dividenden- / Gewinn-Renditen vs. Anleihen-Renditen «Kredit- / Zinsspreads» (Unternehmens- vs Staatsanleihen) Gold/Aktien/Anleihen-Relation Korrelationen zw. Vermögensklassen ... 	<ul style="list-style-type: none"> Angebots- und Nachfrageverhalten (Anleihen, Aktien, Rohstoffe) Preis- und Volumenbewegungen Technische Faktoren (inkl. Trendrichtung) Marktstimmung («sentiment») Marktpositionierung (z.B. «put/call ratio» bestimmter Aktienindizes, Entwicklung der Volatilitäten) ...
<p>Das Augenmerk liegt hier auf jenen drei makroökonomische Faktoren, die u.E. auf die Entwicklung von einzelnen Vermögenswerten einen entscheidenden Einfluss haben:</p> <ol style="list-style-type: none"> Wachstum, Inflation (Zinsen) und monetäre Basis (expansive vs. restriktive Gesamtliquiditätssituation). 	<p>Hier werden sowohl «relative» wie «absolute» Bewertungsparameter herangezogen. Unterschiedliche Vermögens-klassen werden sowohl einzeln (absolut) als auch im relativen Verhältnis zueinander analysiert, um insbesondere auch im historischen Zusammenhang Über-/Unterbewertungen zu eruieren. Auf aggregierter Basis werden Parameter wie Dividendenrenditen, Verhältnis von Gewinn- («earnings yield») zu Anleihenrenditen, KGVs, zyklisch adjustierte KGVs («CAPE»), etc. ausgewertet. Gleichzeitig erfolgen in einem zweiten Schritt die unternehmensspezifischen Analysen für die Wertpapierselektion anhand verschiedener Kriterien (Indices).</p>	<p>Die Ereignisse an den Anlagemärkten zeigen deutlich auf, dass sich Wertpapierpreise langfristig zwar durchaus rational im Sinne der unterliegenden ökonomischen Struktur (zum Beispiel die Gewinnentwicklungen von Unternehmen bei Aktienpreisen) entwickeln, kurz- und mittelfristig jedoch weit weniger von rationalen Entscheidungen, sondern vielmehr von nicht-rationalen Verhaltensmustern der breiten Anlegergemeinde abhängen. Diese akzentuieren Haussen und Baissen - indem Wertpapierpreise weit stärker steigen und fallen als dies die Unternehmensgewinne tun - und bestimmen damit wesentlich die Risiken und Chancen an den Märkten. Daher werden in diesem Bereich unterschiedliche markttechnische Faktoren analysiert, welche für die Richtung der Märkte relevant sein können («price & volume action», «sentiment», Markt-Trendanalyse, etc.).</p>	

viii Koordinaten

info@conrenfonds.com

www.conrenfonds.com

CONREN-Blog: <https://conrenfonds.com/conren-blog/>

CONREN Newsletter: <https://conrenfonds.com/kontakt/>

CONREN Research GmbH, Zürich



Christian von Veltheim

veltheim@conrenresearch.com



Andreas Lesniewicz

lesniewicz@conrenresearch.com

CONREN (Deutschland) GmbH, Heidelberg



Director - Head of Sales DACH

Martin Weiß

+49 157 / 830 22129

weiss@conren.de

ix Rechtlicher Hinweis

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken. Sie ist kein Verkaufsprospekt im Sinne des Gesetzes, sondern eine werbliche Darstellung, die der individuellen Information dient. Die Publikation darf nicht als Verkaufsangebot oder als Aufforderung zu Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren verstanden werden. Anlagen dürfen nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospektes, des KID, des Verwaltungsreglement bzw. der Satzung sowie den jeweiligen Jahres- und Halbjahresberichte des jeweiligen Fonds getätigt werden, in dem Anlageziele, Gebühren, Chancen, Risiken und andere wichtige Fondsbelange ausführlich beschrieben sind. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt, das KID, das Verwaltungsreglement bzw. die Satzung und den jeweiligen Jahres- und Halbjahresberichten sorgfältig durch und konsultieren Sie Ihren rechtlichen und/oder steuerlichen Berater, bevor Sie eine Anlage tätigen.

Investmentfonds unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich Kursrückgänge bei den im Fonds enthaltenen Wertpapieren bzw. der zugrundeliegenden Währung im Anteilspreis widerspiegeln. Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die in diesem Dokument beschriebenen Fondslösungen, definieren sich grundsätzlich als langfristiges Anlageinstrument. Anleger sollten langjährige Wertpapiererfahrung haben und über einen langfristigen Anlagehorizont verfügen. Sollten Sie nicht über umfangreiche Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich von Aktienanlagen, Anleihen, Fremdwährungen und Investmentfonds verfügen, raten wir dringend dazu, die Informationen in diesem Dokument und die Informationen aus dem Verkaufsprospekt unter Hinzuziehung fachlich kompetenter Beratung zu verwenden.

Die Informationen in dieser Publikation wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; der Herausgeber und/oder dessen verbundene Unternehmen und Vertragspartner übernehmen jedoch weder Haftung noch eine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Jede Haftung für die angeführten Informationen und Angaben für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung wird ausdrücklich ausgeschlossen. Die in der Publikation gemachten Aussagen können ohne Vorankündigung geändert werden. Die ggf. enthaltenen Aussagen zur Marktlage stellen unsere eigene Ansicht und die Ansicht der Altrafin Advisory AG, dem Fondsmanager der CONREN Fonds der geschilderten Umstände dar. Hiermit ist weder eine Allgemeingültigkeit noch eine Empfehlung beziehungsweise Anlageberatung verbunden. Holdings und Allokationen von Fonds können sich ändern. Gemachte Aussagen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und stimmen möglicherweise nicht mit der Meinung zu einem späteren Zeitpunkt überein. Die Meinungen dienen dem Verständnis des Anlageprozesses und sind nicht als Anlageempfehlung gedacht. Die in diesem Dokument diskutierten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Anleger je nach deren speziellen Anlagezielen und je nach deren finanzieller Situation ungeeignet sein. Die Ausführungen gehen zudem von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Verhältnissen ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Alle Angaben in diesem Dokument erfolgen ohne Gewähr.

Die in dieser Publikation beschriebenen Produkte, Wertpapiere und Fonds sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. In verschiedenen Ländern dürfen Fonds nur angeboten werden, wenn eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde erlangt wurde. Diese Unterlage kann nur verteilt werden, soweit nach dem anwendbaren Recht zulässig. Insbesondere richtet sich diese Publikation weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA. In der Schweiz richtet sich die Unterlage ausschließlich an qualifizierte Anleger gemäß KAG. Bitte setzen Sie sich gegebenenfalls mit einer örtlichen Vertriebsstelle in Verbindung.

ix Rechtlicher Hinweis

(Fortsetzung)

CONREN bietet eine Strategie, die sich in der Verwaltung langfristig ausgerichteter Familienvermögen bewährt hat: Ein aktives, vermögensverwaltendes und unabhängiges Management auf Basis eines themenbasierten Top-Down-Ansatzes. Es gibt keine Stichtags- oder Benchmarkbetrachtung (u.a. wird das Aktienexposure flexibel gesteuert). So bietet CONREN eine langfristige Absolute Return Strategie, um in jedem Umfeld langfristig Verlustrisiken zu minimieren und Kapitalzuwachs zu ermöglichen.

Der Verkaufsprospekt, das KID, das Verwaltungsreglement bzw. die Satzung, den jeweiligen Jahres- und Halbjahresbericht der CONREN Fonds können bei der IPConcept (Luxemburg) S.A. (Postanschrift: 4, rue Thomas Edison, L-1445 Luxemburg-Strassen oder im Internet: www.ipconcept.com) oder unter der E-Mail: info@ipconcept.com sowie bei der Vertreterin in der Schweiz kostenlos in deutscher Sprache angefordert werden. Vertreterin in der Schweiz ist IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, 8022 Zürich. In Bezug auf die in der Schweiz vertriebenen Anteile an qualifizierte Anleger ist der Erfüllungsort sowie Gerichtsstand der Sitz der Vertreterin in der Schweiz. Zahlstelle ist die DZPRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, CH-8022 Zürich. Als Vermittler für die CONREN Fonds in Deutschland tritt die CONREN (Deutschland) GmbH auf.

© Copyright

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine komplette oder auszugsweise Vervielfältigung dieser Publikation ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen zulässig. Zuwiderhandlungen können zivil- und strafrechtliche Folgen nach sich ziehen.

CONREN Fortune	I Institutional	R Retail	RA Retail Ausschüttend
ISIN:	LU1144074538	LU0430796895	LU1295763327
WKN:	A12FPK	A0RN0S	A140AC
Ertragsverwendung:	thesaurierend	thesaurierend	ausschüttend
CONREN Equity	I Institutional	R Retail	RA Retail Ausschüttend
ISIN:	LU0955859060	LU0955859144	LU1295765371
WKN:	A1W3DG	A1W3DH	A14Z98
Ertragsverwendung:	thesaurierend	thesaurierend	ausschüttend
CONREN Fixed Income	I Institutional	R Retail	RA Retail Ausschüttend
ISIN:	LU0955859656	LU0955859730	LU1295768474
WKN:	A1W3DK	A1W3DL	A14Z99
Ertragsverwendung:	thesaurierend	thesaurierend	ausschüttend

CONREN Generations Family Business Equity	I Institutional	R Retail
ISIN:	LU1910292835	LU2084871321
WKN:	A2N9SD	A2PVZ8
Ertragsverwendung:	thesaurierend	ausschüttend