



**CONREN**  
FONDS

## **CONREN Marktkommentar** Ausblick 2021



Besuchen Sie uns auf [www.conrenfonds.com](http://www.conrenfonds.com)



## Inhalt

	<b>Seite</b>
i <b>Rückblick &amp; Ausblick</b>	3
ii <b>Zusammenfassung Basisszenario</b>	9
iii <b>Chart-Sammlung: Rückblick &amp; Ausblick in Charts</b>	11
iv <b>CONREN's M3</b>   Makro, Mikro, Markt auf einen Blick	18
v <b>Ausgewählte Maßnahmen</b>   CONREN Fonds	19
vi <b>CONREN's M3 erklärt</b>	20
vii <b>Koordinaten</b>	21
viii <b>Rechtlicher Hinweis</b>	22

## 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.

Wir werden uns noch lange an das Jahr 2020 erinnern. Nicht nur wegen COVID-19. Es wird auch als das Jahr in unserer Erinnerung bleiben, in dem der Startschuss für das „New Normal 2.0“ gegeben wurde: Regierungen und Notenbanken tun, „was auch immer nötig ist“, um sich gegen die COVID-Krise zu stemmen. Alle Regeln und Grenzen sind aufgehoben.

Daraus folgen unter anderem eine massive Liquiditätsschwemme, ein direktes und nachhaltiges Eingreifen in Märkte und Volkswirtschaften, eine vor kurzem noch nicht für möglich gehaltene Zentralbankpolitik (selbst in den USA wurden die Leitzinsen wieder in Richtung 0% abgesenkt) und massive Konjunkturprogramme von Regierungen – sogar in Europa auf Ebene der EU und zusätzlich in einzelnen Mitgliedstaaten. Natürlich gibt es hierzu wenige Exit-Strategien, aber Investoren, die in Risiko-Assets investieren können, werden voraussichtlich lange und nachhaltig davon profitieren.

Denn das Resultat von all dem ist eine einfache Formel: Das alles führt zu historisch niedrigen Anleiherenditen und Realzinsen und damit zu einer weiteren Vermögenspreisinflation vor allem bei Sachwerten wie zum Beispiel Aktien und Edelmetallen. Das alles ist eine Wiederholung der Nachfinanzkrisenzeit ab 2009, auf höherem Niveau.

2020 wird uns auch in Erinnerung bleiben als das Jahr der Rekordgeschwindigkeiten: Ein Rekorderinbruch von Konjunktur und der Märkte, eine durch staatliche Interventionen ausgelöste Rekorderholung von diesen Einbrüchen und eine durch COVID-19 weiter angetriebene Rekordgeschwindigkeit des digitalen Wandels.

Aber auch an den Märkten kam es zu spürbaren Veränderungen. Die massive Liquidität, die globale Jagd nach Rendite und neue Marktstrukturen (zum Beispiel der erhöhte Einfluss von Robin-Hood-Tradern, automatisierte algorithmischer Handel oder ETFs) bewegen Börsen immer schneller und immer extremer. An diese Veränderungen müssen wir uns als Investoren anpassen.

Dazu wird es angesichts der durch die Krise beschleunigten Geschwindigkeit des Wandels noch wichtiger, nachhaltige Zukunftsthemen zu identifizieren. Sei es, um die Verlierer des Wandels zu vermeiden, welche Sektoren / Unternehmen bekommen kräftigen, langfristigen Rückenwind und wer wird mit Gegenwind kämpfen müssen?

Das Börsenjahr 2020 lässt sich vereinfacht in 4 Phasen einteilen

- Januar/Februar (vor COVID19): Zuerst kannten wir das Virus nicht, dann war es nur im fernen Asien
- März: Absolute Markt-Panik, extreme Marktverwerfungen
- April bis September: Erholung in verschiedenen Phasen: Korrektur von in der Panik erfolgten Überreaktionen, steigende Hoffnung, Sommer-Hausse getrieben von wenig Infektionen und US-Tech-Riesen sowie Privatinvestoren
- September bis Oktober: Aufgrund der hohen Infektionszahlen kommen erste Zweifel auf, Märkte korrigieren
- November: Game-Changer Impfstoff und Biden-Wahlsieg, institutionelle Investoren schließen sich der Rally an. S&P 500, DOW Jones & NASDAQ klettern auf Allzeithochs. Die Sektoren Energie und Banken gewinnen im November mit Abstand am stärksten – dagegen legen Gesundheitstitel und COVID-Gewinner, wie Big-US-Tech (New Growth), nur leicht zu. Value-Aktien und Small Caps holen merklich auf.

## i Rückblick

Der November war in vielerlei Hinsicht ein Rekordmonat: Rekordrenditen, neue historische Hochs für einige Aktienindizes, ein extrem schneller Stimmungswandel von negativ auf positiv, ein wesentlich breiteres Momentum. Die COVID-19-Verlierer-Sektoren Finanzen und Energie feiern extreme absolute und relative Kursentwicklungen (über 25% respektive 30% Wertzuwachs). Die Gewinner von gestern, Basiskonsumgüter wie auch Technologie, waren hingegen die relativen Verlierer im November. Neben dem sehr vorteilhaften makroökonomischen Umfeld erwarten Märkte nun eine Nachfrageexplosion nach den Lockdowns und eine Rückkehr zu mehr Normalität. Wir sehen das in China, wo zum Beispiel das Unternehmen Tiffany im dritten Quartal seinen Umsatz um 70% steigern konnte, oder auch anhand der Autokäufe nach der zweiten COVID-Welle in Australien.

Die staatlichen Interventionen waren in 2020 insofern äußerst erfolgreich, als sie den weltweiten wirtschaftlichen Einbruch und damit den Einbruch von Unternehmensgewinnen wesentlich weniger schlimm und den folgenden Aufschwung wesentlich stärker, als allgemein von Märkten noch im Frühjahr erwartet, ausfallen ließen.

## i Ausblick

- Bärenmärkte kommen klassischerweise in drei unterschiedlichen Ausprägungen daher:
  1. Zyklischer Bärenmarkt: Korrektur von ca. -30% über ca. 2 Jahre (Teil des Konjunkturzyklus)
  2. Struktureller Bärenmarkt: Korrektur von ca. -50% über ca. 3,5 Jahre (große Depression, Finanzkrise etc.)
  3. Ereignisbasierter Bärenmarkt: ca. -30% über ca. 0,5 Jahre (Ölpreisschock, Krieg etc.)
- Es spricht vieles dafür, dass es sich im Jahr 2020 um letztere Ausprägung gehandelt hat. Davon ist auch der Markt mittlerweile überzeugt. Wir müssen aber wachsam bleiben, dass er sich nicht in einen Bärenmarkt der Kategorien 1 oder 2 wandelt. Arbeitslosenzahlen, Konsumentensentiment, PMIs, Investitionsvolumen oder Insolvenzzraten sind einige Datenpunkte, die uns in den nächsten Monaten Aufschluss hierüber geben können – aktuell haben all diese Kennzahlen aber sehr begrenzte Aussagekraft.. Die beachtliche Dynamik der wirtschaftlichen Erholung in China und anderen asiatischen Ländern geht weiter. Aufgrund der erneuten COVID-Restriktionen insbesondere in Europa und USA ist es für Unternehmen und Investoren fast unmöglich, genauere Aussagen zu den Umsatz- und Gewinnaussichten zu treffen.
- Trotzdem sind deutlich positive Konjunkturdaten auf globaler Ebene zu erwarten. Nachdem die Weltwirtschaft im Jahr 2019 um +3% wuchs, wird für 2020 eine Kontraktion von rund -4% erwartet. 2021 könnte die wirtschaftliche Aktivität jedoch um +5,5% und 2022 um weitere +4% zulegen.
- Wenn darüber hinaus die Historie eine gute Indikation für die Zukunft abgibt (vgl. Kontraktionsphasen wie 2001, 2008), dann kann für 2021 von einer starken Erholung der EPS-Entwicklung (Gewinn pro Aktie) ausgegangen werden, d.h. von geschätzten -20% im Jahr 2020 auf zum Teil über +30% fürs neue Jahr.
- Was bedeutet dies für verschiedene Asset-Klassen über die nächsten 2-3 Jahre? Nach unserer Einschätzung würden praktisch alle „Risiko-Assets“, inkl. Aktien langfristig von dieser Entwicklung profitieren. Im Gegensatz zu Rohstoffen ist aber für Aktien eine positive Konjunktorentwicklung nicht mal zwingend notwendig. Investment-Grade-Unternehmensanleihen werden zu neuen „Safe-Havens“ mit etwas Restrendite. High-Yield-Unternehmensanleihen sollten insgesamt ebenfalls von den massiven Marktinterventionen profitieren. Renditen von Staatsanleihen werden langfristig von Notenbanken gedrückt werden; allerdings ist ein Anstieg von den aktuellen Niveaus wahrscheinlich.
- Kurzfristig betrachtet ist jedoch die COVID-19 Pandemie, trotz Hoffnungen hinsichtlich der angekündigten Vakzine, bei weitem noch nicht ausgestanden. Es sind stark steigende Fall- und Todeszahlen für die nächsten 2-4 Monate zu erwarten (wiederum vor allem in den USA und Europa). Dazu sind eine 3. Welle und Lockdowns, welchen Umfangs auch immer, mindestens bis Ende 1. Quartal 2021 zu erwarten. Wir sind uns alle bewusst, dass es noch lange dauern wird, bis wir wieder normal leben können. Die Märkte werden sich davon aber wohl nun nicht mehr maßgeblich beeinflussen lassen – solange Impfstoffe halbwegs halten, was sie aktuell versprechen. Es spricht Vieles dafür, dass nun nach und nach noch mehr Impfstoffe und Behandlungsverbesserungen hinzukommen. Auch sind die neuen Lockdowns für die meisten Wirtschaftszweige wesentlich milder als die vom Frühjahr diesen Jahres.

## i Ausblick

- Zudem steht jeglichen weiteren COVID-19-bedingten negativen Impulsen während der nächsten 2-4 Monate, neben Regierungspaketen und Notenbanken, eine immense Liquidität an der Seitenlinie entgegen. Allein in den USA sind über USD 4,5 Bio. in Geldmarktinstrumente und Cash geparkt. Dies sind rund USD 1,5 Bio. mehr als noch per Mitte 2019 und USD 600 Mrd. mehr als auf dem Höchststand während der Finanzkrise 2007/2008.
- Für Sachanlagen, wie etwa Aktien und Gold, sind wir trotz zwischenzeitlicher Rücksetzer insgesamt positiv gestimmt und erwarten, dass sich der Aufwärtstrend im Jahr 2021 fortsetzt. Zweistellige Zuwächse sind nicht unrealistisch. In diesem Zusammenhang seien folgende Punkte erwähnt:
  1. Weltweite Fiskalprogramme (unabhängig von der politischen Gesinnung) und monetäre Stimulierungen.
  2. Aktives Eingreifen westlicher Notenbanken in die Zinskurven („YCC“, Yield Curve Control) und zunehmende Vermengung von Fiskal- und Geldpolitik mit dem Ziel, eine tiefe Rezession in der Wirtschaft möglichst zu vermeiden.
  3. Positive Wachstumsimpulse aus dem im November 2020 abgeschlossenen Freihandelsabkommen im asiatischen Raum.
  4. Leicht steigende Anleiherenditen im Jahr 2021 und weitere fiskalpolitische Impulse könnten Value-Titel weiter unterstützen.
- Wir glauben nicht, dass die höhere Verschuldung von Unternehmen und Staaten sich negativ auf das weitere Wachstum auswirken wird, wie es klassischerweise zu erwarten wäre. Vielmehr befinden wir uns in einem, man kann fast sagen, „neuen Wirtschaftssystem“ – mit neuen Dynamiken und Zusammenhängen.
- Thematisches Investieren: Es wird auch im Jahr 2021 einige große Gewinner und Verlierer geben. Die Reiseindustrie, die Organisatoren von Konferenzen, Messebauer, Fluglinien, Flugzeugbauer, Länder, die auf Ferntourismus angewiesen sind, Hotels generell, Freizeitparks, Restaurants oder auch Retail-Immobilien in nicht perfekter Lage gehören zu den klaren Corona-Verlierern. Hier wird es noch eine ganze Weile dauern, bis Vor-COVID-Niveaus erreicht werden. Die zum Teil bereits wieder höheren Bewertungsniveaus einzelner Unternehmen werden zwar den entsprechenden Aktien und die hohe Liquidität den entsprechenden Anleihen helfen, aber relativ bleiben sie die Verlierer der Krise – vor allem, da COVID-Restriktionen wesentlich länger als erwartet anhalten. Viele Unternehmen werden neue Eigentümer finden. Andere Alteigentümer werden durch Kapitalerhöhungen oder eine hohe Schuldenlast verwässert. Eine nachhaltige Trendumkehr sehen wir in diesen Bereichen eher für die zweite Jahreshälfte.
- Bei Anleihen sind keine ausgeprägten Performancesprünge zu erwarten, doch aufgrund erhöhter Aktienvolatilität und stabil niedriger Inflation und Zinsen können sie weiterhin wertvolle Diversifikationseffekte innerhalb von Portfolios haben. Staatsanleihen werden aber trotzdem nicht mehr dieselbe Diversifikationswirkung haben wie in der Vergangenheit, da die Anleiherenditen ohnehin schon sehr niedrig sind. Gewisse Segmente des Unternehmensanleihen-Bereichs sind darüber hinaus aufgrund von sich nicht wesentlich ausweitenden Spreads punktuell nach wie vor interessant (mit mittelfristiger Optik selbst im Bereich von Investment-Grade-Anleihen, und zwar überall dort, wo sich das Kreditrisiko nicht wesentlich verschlechtert und die

## i Ausblick

Rendite auf Verfall höher ist als die Inflation). Trotzdem erwarten wir punktuell (in einzelnen Branchen) höhere Default-Raten (USA und Europa) infolge von negativen COVID-19-Einflussfaktoren.

- Wir erwarten, dass die langfristigen Anleiherenditen, insbesondere in den USA (aber auch in der Eurozone), bereits in der ersten Jahreshälfte wieder moderat ansteigen werden. Die Rendite 10-jähriger Treasuries könnte bis Ende 2021 durchaus auf 1,5-2,0% steigen. Dies wird dann der Fall sein, wenn die Anleihenmärkte beginnen, die Inflation einzupreisen (zum Beispiel die 2%-Hürde der US Fed), was derzeit noch nicht der Fall ist. Die Effekte eines solchen, absolut und historisch betrachtet, moderaten Anstiegs sind jedoch nicht zu unterschätzen – nicht nur lokal, sondern auch international und gerade für Emerging Markets oder Rohstoffe und in Tandem mit einer parallelen USD-Bewegung.
- Nach einem Jahr 2020, das durch eine sehr ausgeprägte Outperformance der Themen Tech, Gesundheit, Qualität und Momentum gekennzeichnet war, ist für das Jahr 2021 unseres Erachtens nach eine ausgewogenere Positionierung notwendig. Angesichts der sinkenden wirtschaftlichen Risiken, des erwarteten allmählichen Anstiegs der langfristigen Zinssätze (Anleiherenditen) und der nach wie vor äußerst attraktiven Bewertungen bleibt noch Zeit, dem Portfolio mehr Value- und zyklische Werte hinzuzufügen. Trotz aller derzeit geführten Diskussionen hinsichtlich einer Rotation von Growth zu Value glauben wir, dass mittelfristig (also mit Blick über 2021 hinaus) letztlich wachstumsstarke Unternehmen, welche über gute Bilanzen verfügen, in einem Portfoliokontext weiterhin Übergewichtet werden sollten. In einem Umfeld chronisch niedriger Zinsen werden Investoren jene Branchen, Länder und Unternehmen bevorzugen, die überdurchschnittlich wachsen.
- 2020 war das Jahr der Schweiz, Deutschlands und des Nordens Europas; 2021 dürfte ausgewogener ausfallen und die jüngste Outperformance von Italien, Frankreich, vielleicht Spanien) bestätigen. Dies ist schon aufgrund ihrer höheren Abhängigkeit gegenüber steigenden Anleiherenditen hervorzusagen.
- Besonders in den Industrieländern sind die Risikoprämien deutlich höher als im historischen Durchschnitt. Besonders attraktiv ist z.B. nach wie vor der deutsche Aktienmarkt (Differenz der geschätzten Aktienrendite und dem Marktzins der Staatsanleihen liegt bei über 7,3%, mehr als doppelt so hoch wie in der Vergangenheit).
- Auch für 2021 gehen wir von weiterhin negativen Realrenditen vor allem in den USA und Europa aus. Diese beflügeln mittelfristig Sachanlagen und entwerten (real) niedrig verzinsliche Nominalpapiere, Cash und letztlich Papiergeld (Währungen). In diesem Zusammenhang erwarten wir für 2021, dass der USD weiter abwerten wird (insbesondere auch gegenüber dem EUR). Eine USD-Abwertung sollte sich ebenfalls positiv auf Emerging Markets und auf Rohstoffe auswirken.
- Gold befindet sich seit Wochen in einer Konsolidierungsphase. Interessant ist, dass sich die darunterliegenden Makro-Faktoren (u.a. negative Realzinsen, Zinskurve, Geldpolitik, USD-Entwicklung etc.) aber kaum geändert haben. Es fand vielmehr eine Rotation raus aus „sicheren Häfen“ und rein in günstige (COVID-19-bestrafte) Sektoren und Aktien statt. Wir gehen davon aus, dass die für die Goldpreisentwicklung wichtigen Makro-Faktoren im nächsten Jahr letztlich wieder in den Vordergrund treten werden. Daher erwarten wir wieder Preise von deutlich über 2000 USD/Unze.

## i Ausblick

- Wir sind also recht positiv, was die Entwicklung von Aktien für das nächste Jahr aber auch für die nächsten 2-3 Jahre angeht. Zwar sind einige Entwicklungen der letzten Monate (staatliche Marktinterventionen) keinesfalls gesund für eine offene, freie Marktwirtschaft. So haben und werden vor allem größere Unternehmen mit Kapitalmarktzugang weiter Finanzierungen zu niedrigen Zinsen finden, die es eigentlich nicht verdient haben zu überleben. Daher ist auch keine große Insolvenzwelle solcher Unternehmen zu erwarten. Einige Unternehmen werden es aufgrund von COVID-19-Lockdowns nicht schaffen zu überleben, gleichzeitig wurden aber viele Unternehmen gerettet, die es ohne das „New Normal 2.0“ ansonsten nicht geschafft hätten. Ein solches ungesundes System kann durchaus über Jahrzehnte funktionieren. Wir müssen uns als langfristig orientierte Investoren, die in Aktien und andere Risiko-Assets investieren können, also keineswegs davor fürchten. Vielmehr müssen wir uns an diese neuen Gegebenheiten anpassen und die sich daraus ergebenden Opportunitäten erkennen und nutzen, ohne dabei die Risiken zunehmender Marktverzerrungen auszublenken.



## ii Zusammenfassung Basisszenario

### ▪ Kurzfristig (Start 2021)

Gestiegener Optimismus, niedrigere Kassenquoten, höhere Bewertungen bei steigenden Zahlen von COVID-19-Infektionen und Toten sowie einer wahrscheinlichen 3. Welle machen Märkte kurzfristig anfällig für auch mal fallende Kurse

### ▪ Ende Q1, Beginn Q2

Impfstoffe fangen an, einen echten Unterschied zu machen, Volkswirtschaften und Unternehmensgewinne wachsen stark

### ▪ Zweite Jahreshälfte – 2022

Fiskalpakete, wie Infrastrukturausgaben oder der Green Deal, treiben das globale Wachstum, unterstützen den wiederaufgenommenen Welthandel inkl. globalen Tourismus

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

1. Kurzfristig sprechen die nun positive Stimmung und niedrige Kassenquoten für eine Pause an den Aktienmärkten
2. Impfstoffe können nicht halten, was sie aktuell versprechen
3. Ein extremer weiterer Verlauf der COVID-19-Pandemie – bevor Impfstoffe einen Unterschied machen können
4. Enttäuschungen beim Wirtschaftswachstum. Die konjunkturelle Lage muss sich in Q1 und Q2 2021 entsprechend den Erwartungen erholen, damit die bisherigen Aktiennotierungen fundamental untermauert werden
5. Weiterer Verzug bei zusätzlichen Fiskalpaketen in den USA
6. Politische Spannungen: China/USA, China/Australien, innerhalb der EU (Brexit, Polen, Ungarn)
7. Nachhaltig steigende Inflation – darauf werden Notenbanken ab einem gewissen Punkt reagieren müssen
8. Eine volkswirtschaftliche Kettenreaktion (zum Beispiel: Viele Arbeitslose konsumieren weniger, Ladenmieten können nicht mehr bezahlt werden, Immobilienbesitzer geraten in Schieflage -> alles zusammen führt zu einer Bankenkrise), die zu einer längeren Rezession führt. Dies erscheint uns aber derzeit sehr unwahrscheinlich.

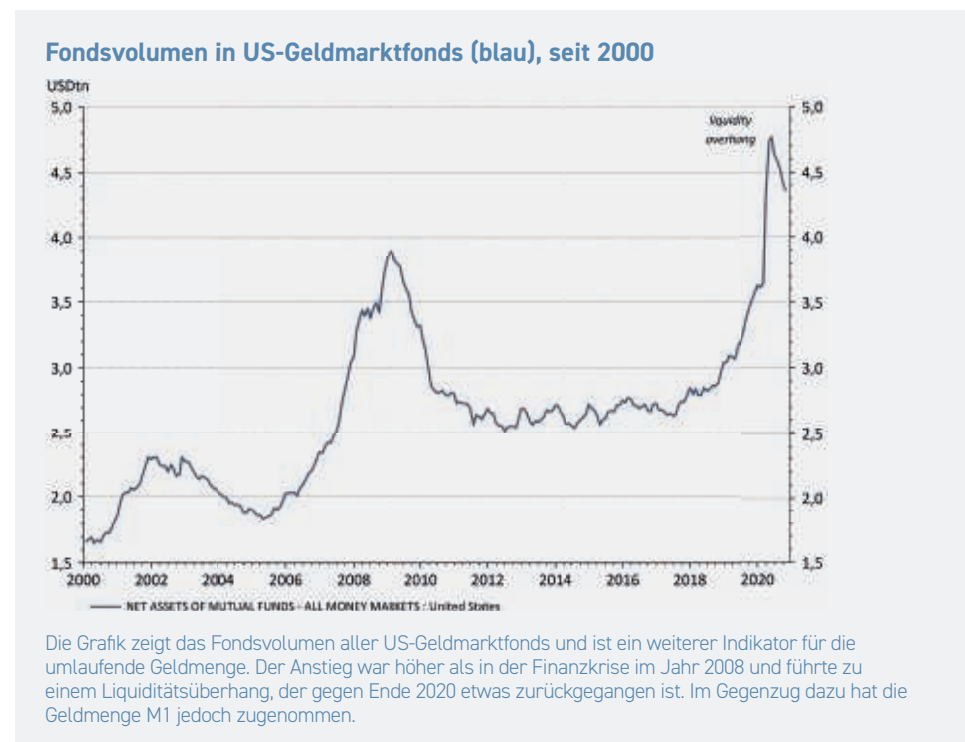
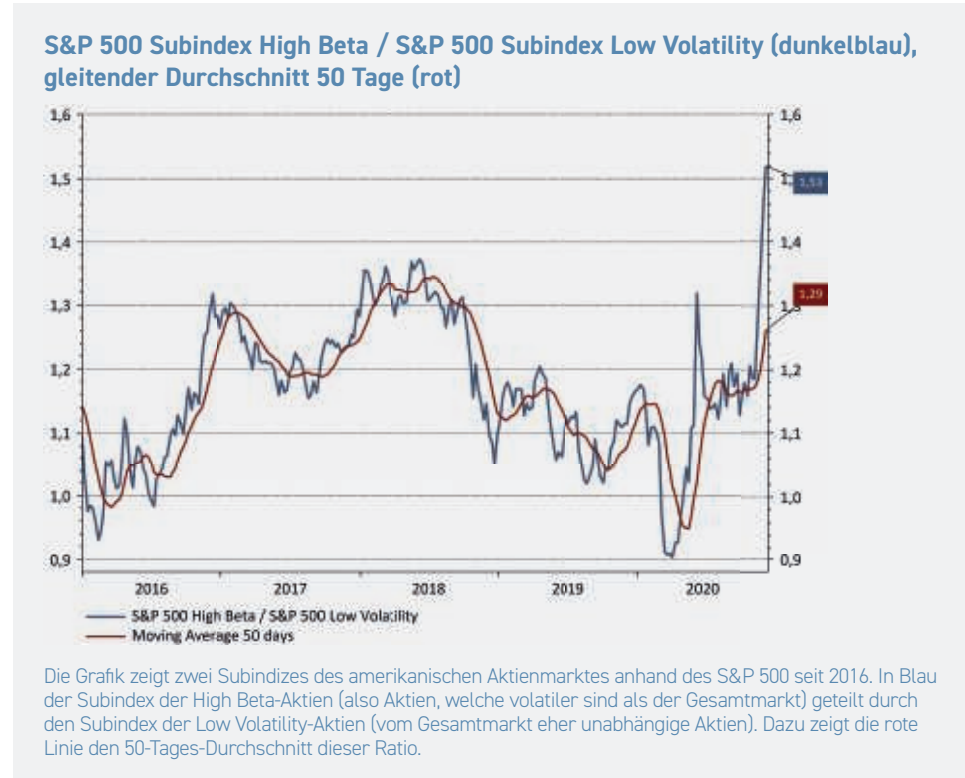
## ii Zusammenfassung Basisszenario

9. Politisches Übersteuern: zu viel Eingriff in die Wirtschaft, zu hohe Abgaben, um die Defizite zu finanzieren. Politik wird allgemein noch wichtiger für Investoren:
  - a. Der vielerorts an Dynamik gewinnende nationalistische Populismus bedroht die Marktwirtschaft und den Welthandel; neben der Einschränkung der globalen Vermarktung von Gütern und Dienstleistungen ist auch die Einschränkung der Bewegungsfreiheit von menschlichem Talent und menschlicher Arbeitskraft eine nicht zu unterschätzende Gefahr – vor allem die USA und UK würden damit einen langjährigen Wettbewerbsvorteil aufgeben
  - b. Die massiv gestiegene Verschuldung von Staaten in aller Welt lässt vermuten, dass Regierungen mittelfristig mehr und höhere Steuern erheben werden – ggf. speziell für „Reiche“, Ausländer, Tech-Unternehmen. Staaten werden hier auf Bereiche abzielen, die gut in der Wählerschaft ankommen und/oder die leicht zu besteuern sind, wie Immobilien oder liquide (angelegte) Vermögen
  - c. Politik und Gerichte werden für die weitere Zukunft der großen, modernen Tech-Konzerne eine zentrale Rolle spielen
  - d. Auch weitgehende Eingriffe in die Wirtschaft sind wahrscheinlich: von mehr Regulierung über Mietpreisbremsen bis hin zu Verstaatlichungen. Dazu kommen wohl die Stärkung von Arbeitnehmerrechten (siehe die Diskussion um ein Recht auf Homeoffice in Deutschland etc.) oder die Erhöhung von Mindestlöhnen.
  - e. Tief gespaltene Gesellschaften in den USA und UK bleiben eine politische Gefahr
  - f. Für Europa ist der weitere Verlauf der Brexit-Saga nach wie vor relevant, allerdings denken wir, dass dies für die Weltbörsen kaum noch Relevanz hat

Positiv sind aber sicherlich die Wahl von Joe Biden, die Nominierung von Janet Yellen als Finanzministerin und das neue Rekord-Freihandelsabkommen in Asien.

### iii Rückblick & Ausblick

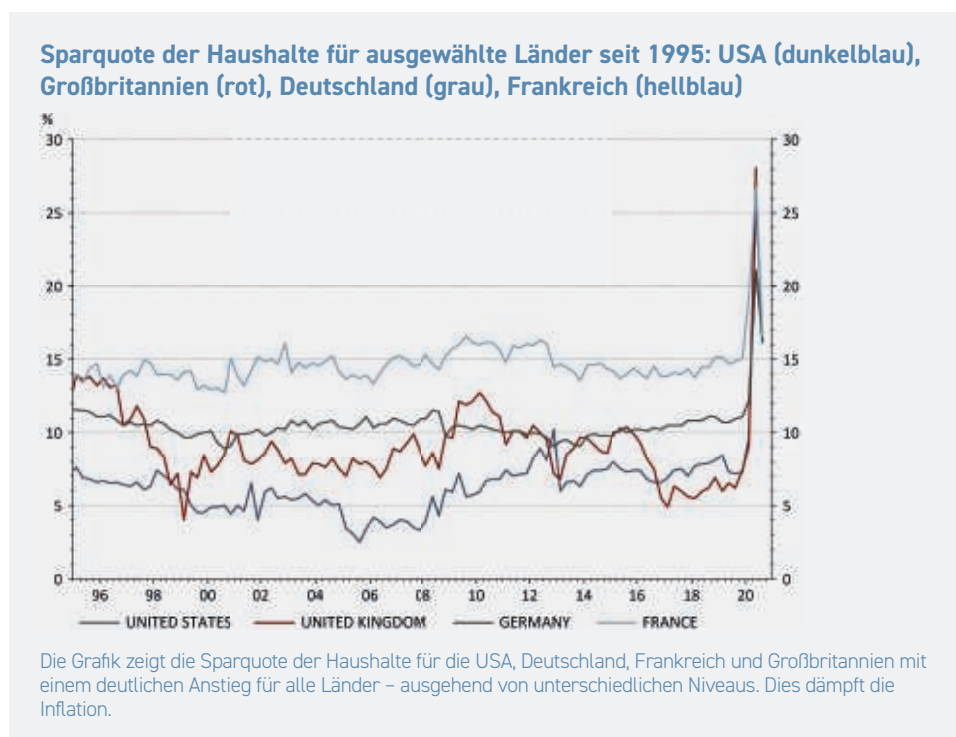
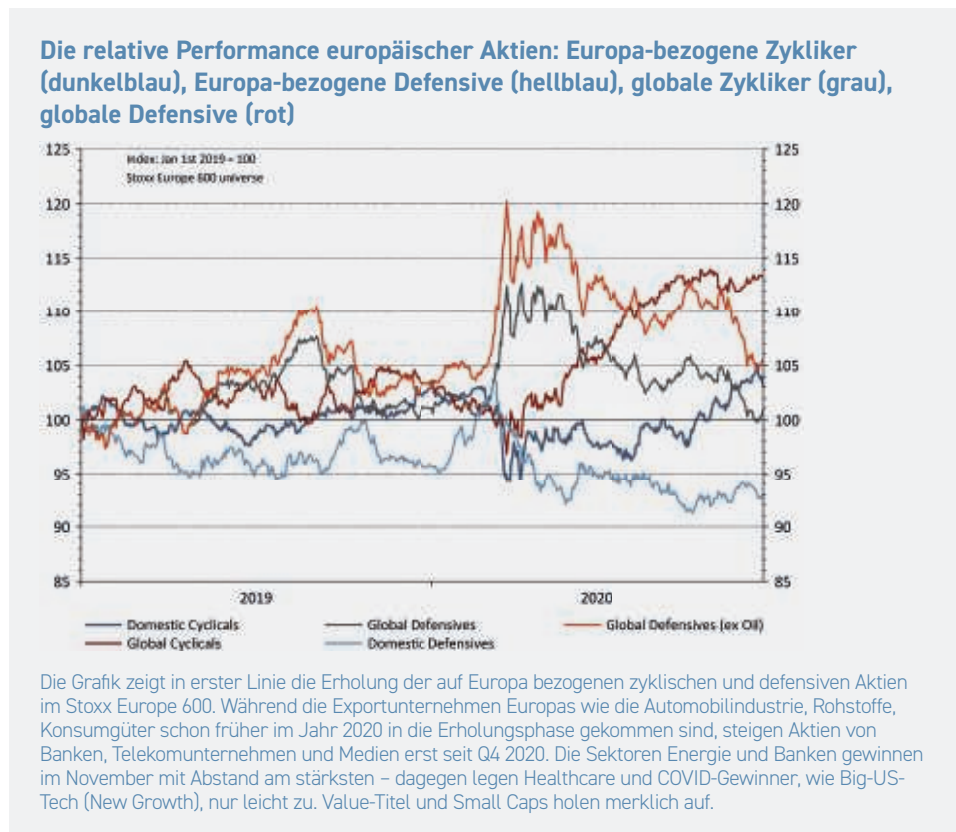
(in Charts)



Quelle: Refinitiv Datastream, Altrafin

### iii Rückblick & Ausblick

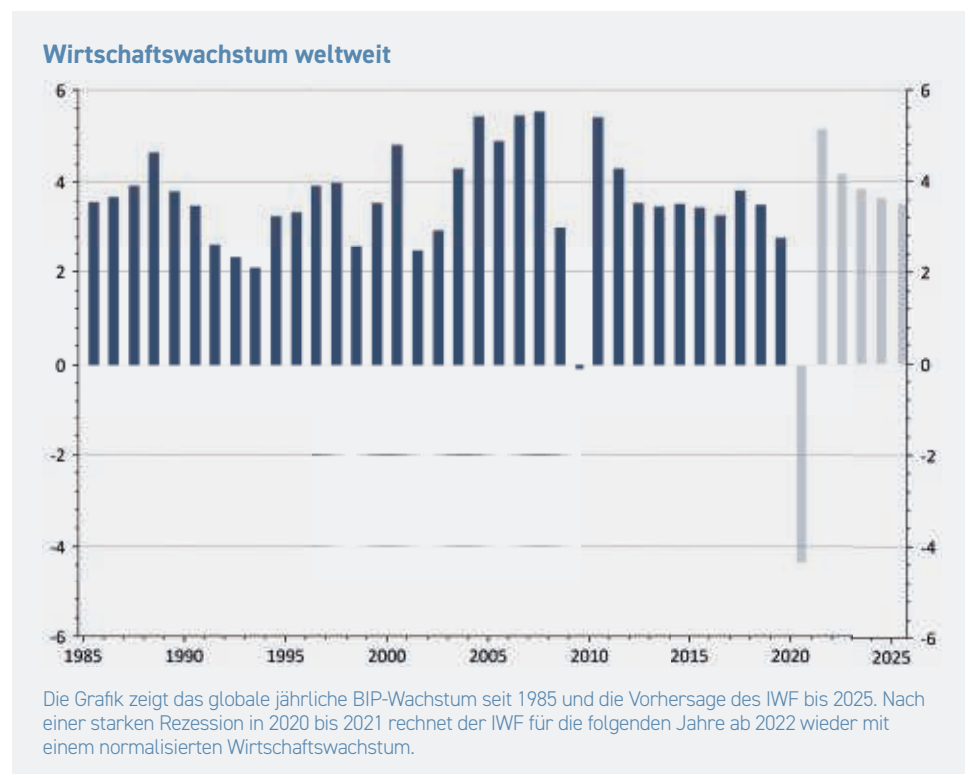
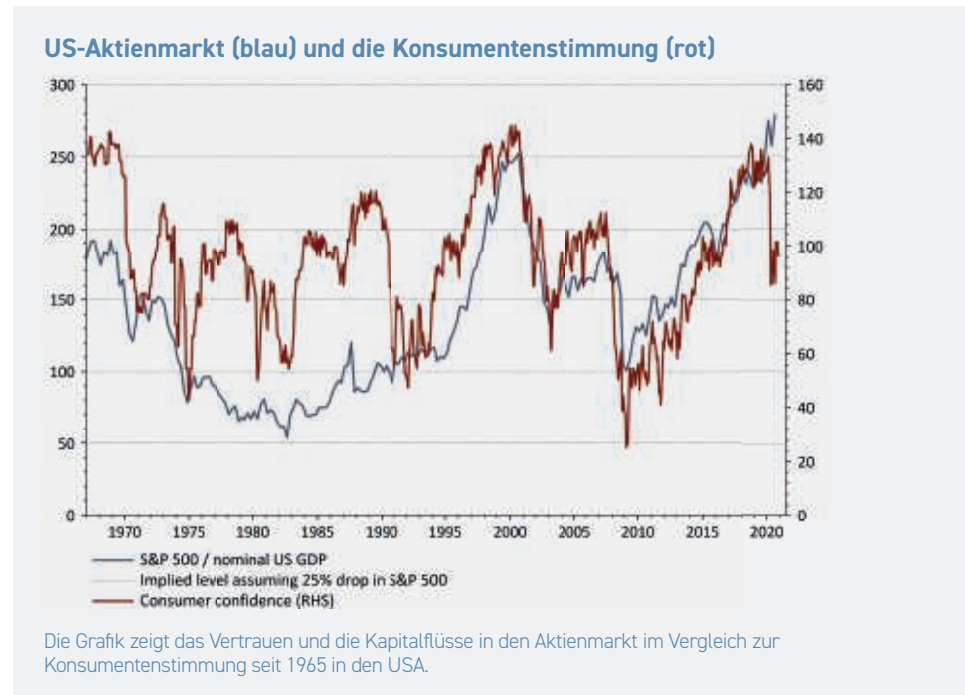
(in Charts)



Quelle: Refinitiv Datastream, Altrafin

### iii Rückblick & Ausblick

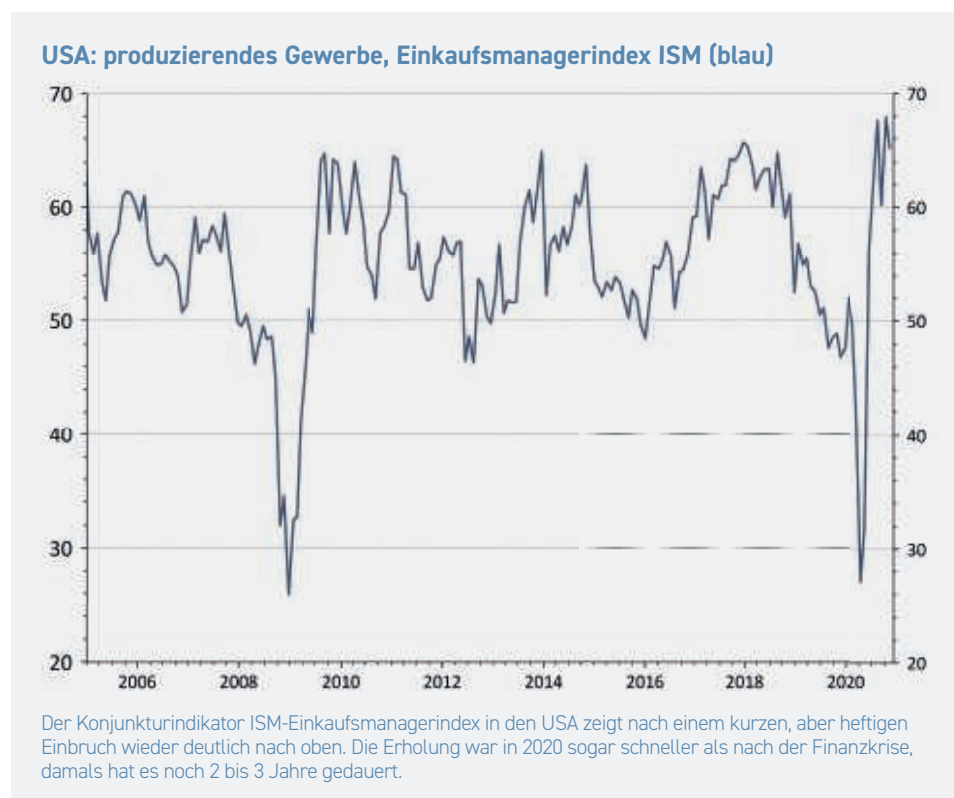
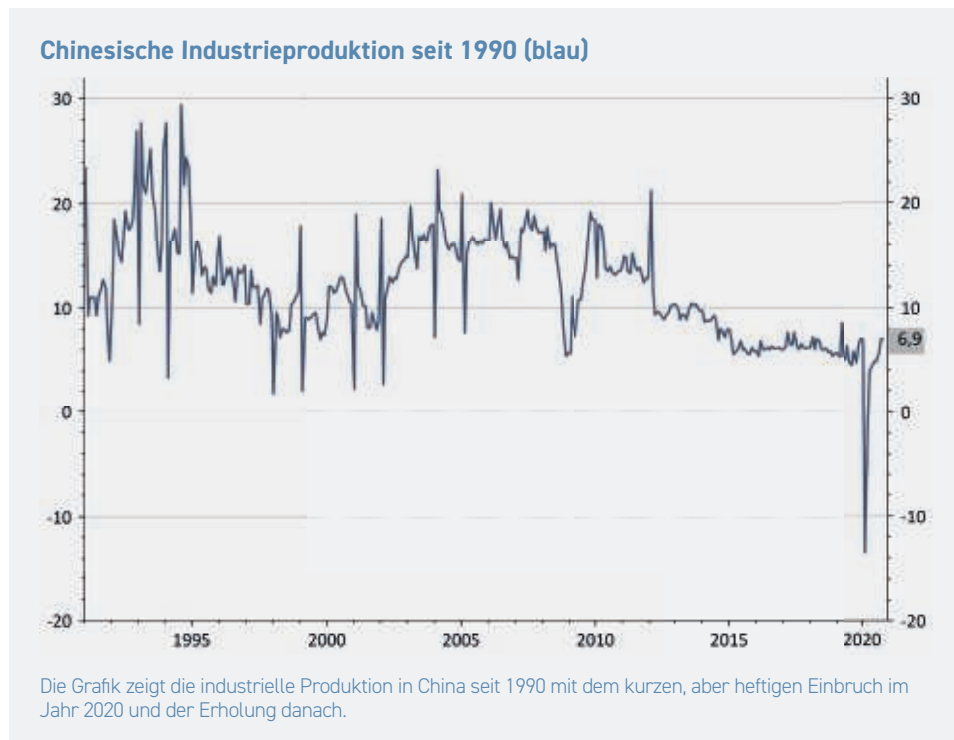
(in Charts)



Quelle: Refinitiv Datastream, Altrafin

### iii Rückblick & Ausblick

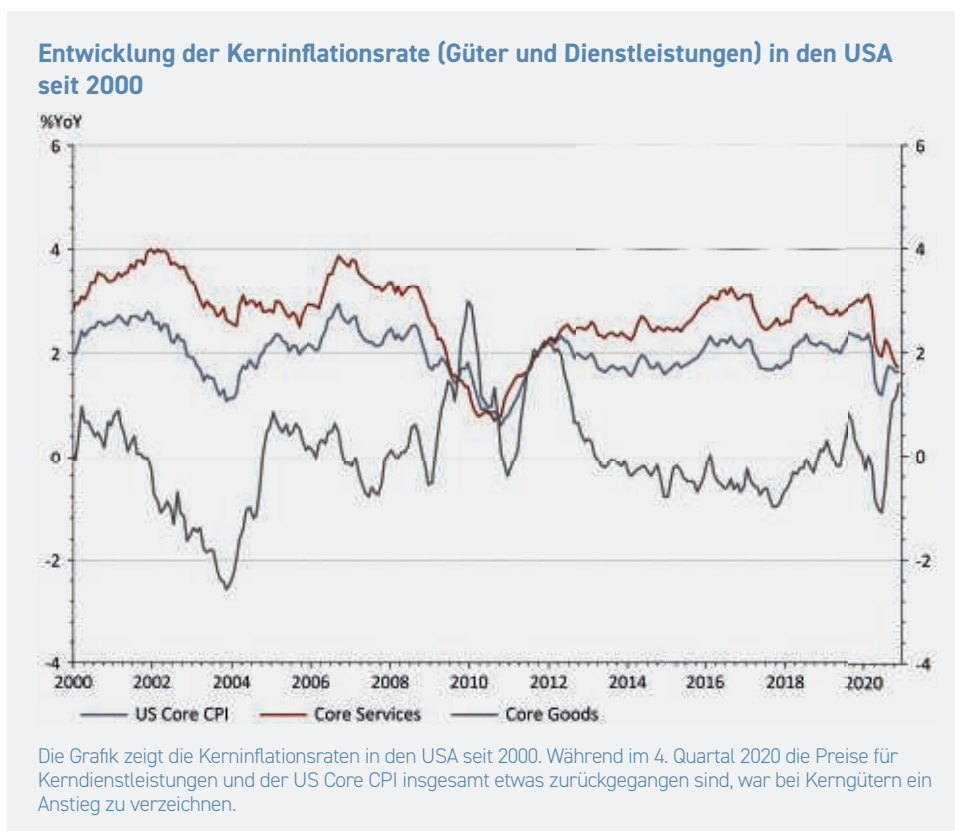
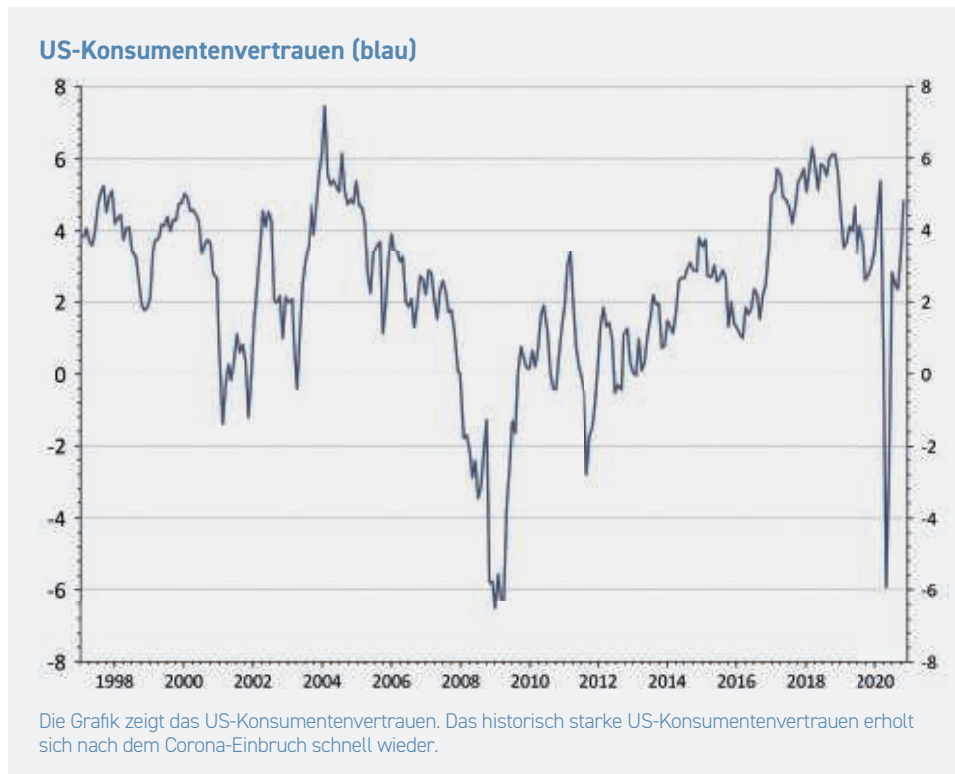
(in Charts)



Quelle: Refinitiv Datastream, Altrafin

### iii Rückblick & Ausblick

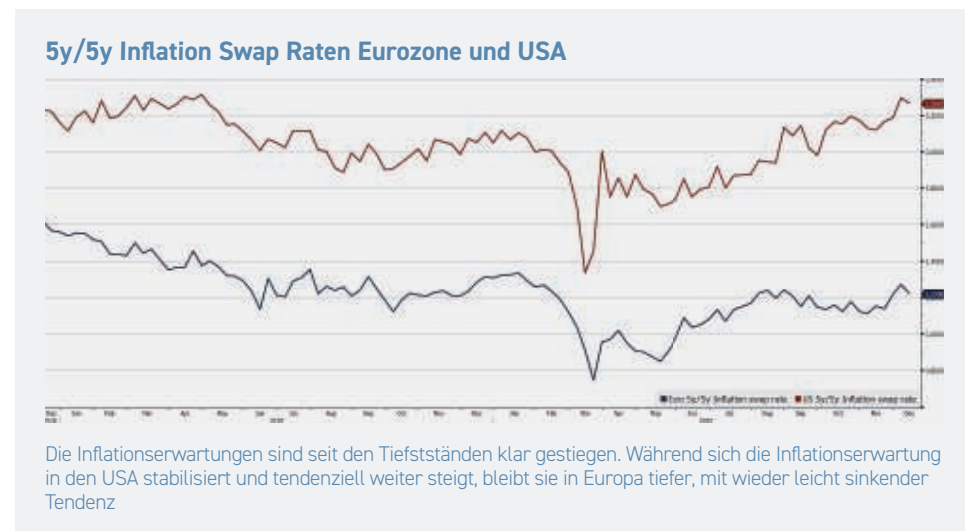
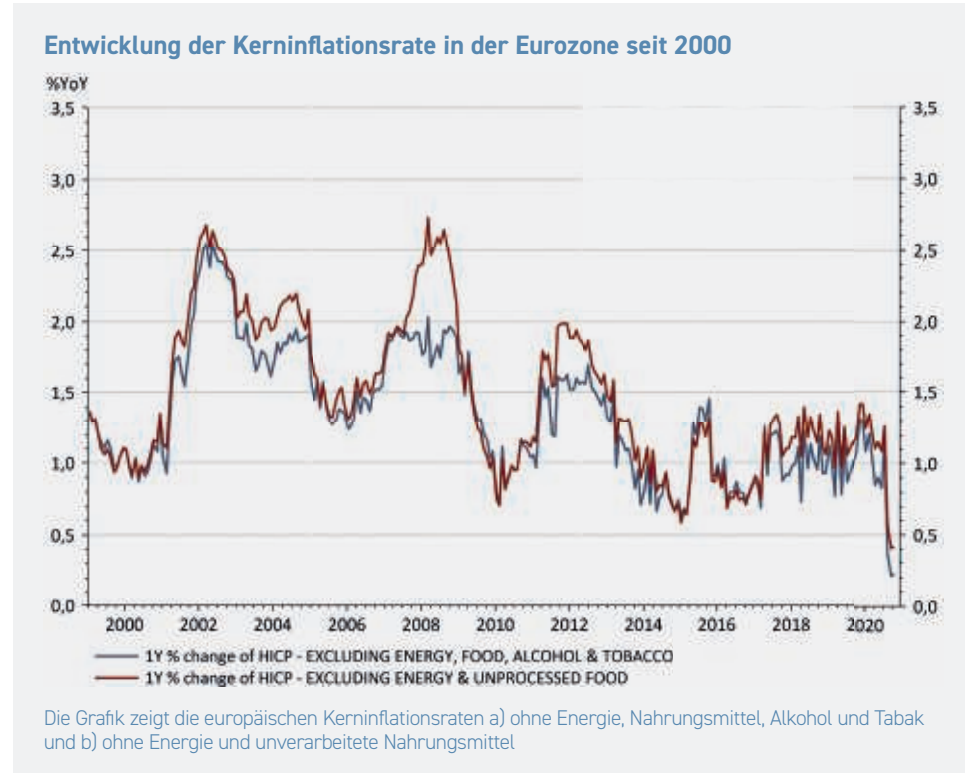
(in Charts)



Quelle: Refinitiv Datastream, Altrafin

### iii Rückblick & Ausblick

(in Charts)

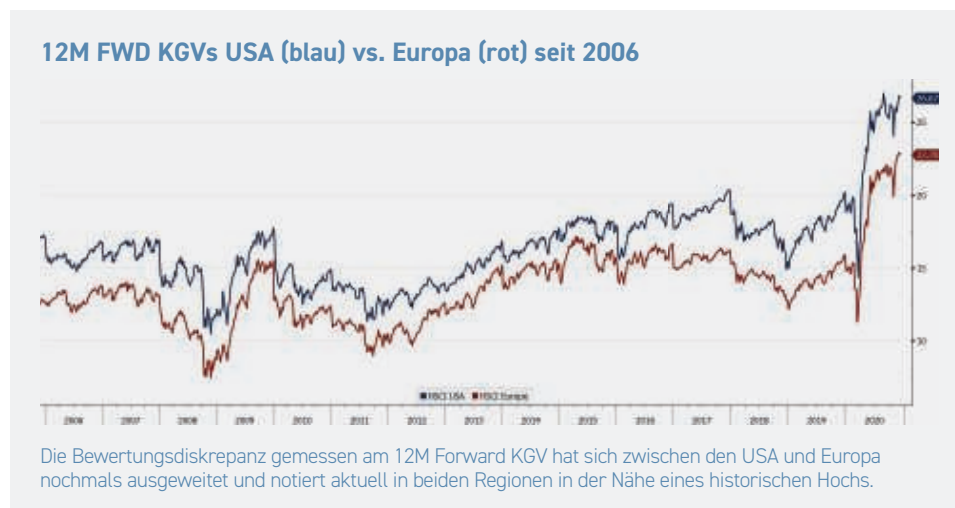
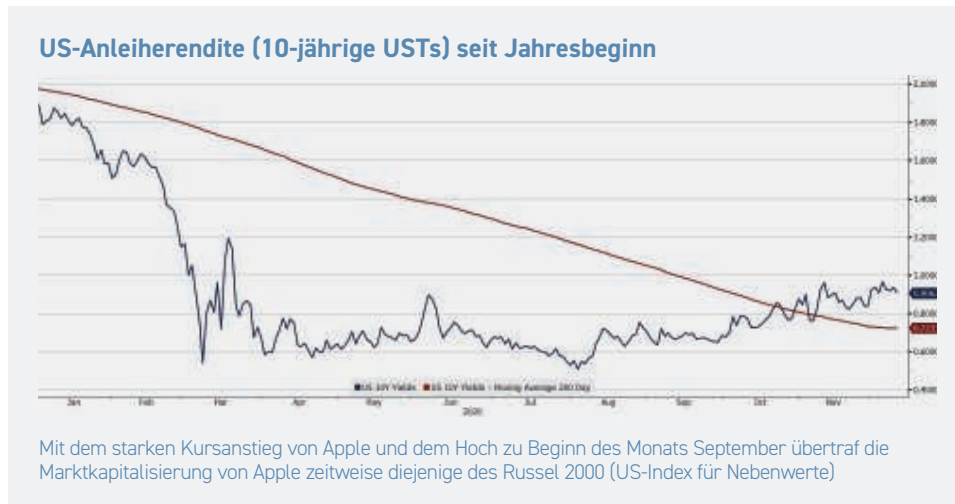


Quelle: Refinitiv Datastream, Altrafin



### iii Rückblick & Ausblick

(in Charts)



Quelle: Bloomberg, Altrafin

## Anlagemonitor

«Makro»	«Mikro»		«Markt»
	«Absolut»	«Relativ»	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Kerninflationen</b> (Güter &amp; Dienstleistungen) in <b>USA</b> zwischen <b>1% und 2%</b>. In <b>Europa</b> nach wie vor <b>deflationäres Umfeld</b>. <b>Langfristige Inflationserwartungen steigen aktuell ebenfalls (noch) nicht</b></li> <li>■ <b>Globale Konjunkturdaten (das 3. Quartal)</b>, PMI Indikatoren etc. zeigen weiterhin auf einen <b>Erholungstrend hin</b>. Das <b>4. Quartal</b> wird zwar voraussichtlich etwas <b>schwächer ausfallen</b>, am <b>mittelfristigen Trend wird dies aber kaum was ändern</b>.</li> <li>■ <b>Erwartung für das globale Wachstum 2021 zwischen +5% und +6%</b>. Für <b>2022 zwischen +3.5% und +4%</b></li> <li>■ <b>Optimismus</b>: steigt bei Einkaufsmanagern weiter, bei Konsumenten jüngst im Westen rückläufig. Die <b>Stimmung von Konsumenten</b> schwankt zwischen schwierigeren Zukunftsaussichten und höherem Erspartem sowie dem Wunsch zu reisen und zu konsumieren.</li> <li>■ <b>Weltwirtschaft / Handel</b>: Schaffung einer der grössten Freihandelszonen der Welt (im November 2020) im asiatischem Raum. Langfristig sind daraus positive Wachstumsimpulse zu erwarten.</li> <li>■ <b>Erwartung der Märkte</b> an weiterhin offenen Geld-schleusen der Notenbanken und weiteren Fiskalimpulsen stützen die Märkte.</li> <li>■ <b>Niedrige Realzinsen und (noch) kaum steigende Inflation</b> unterstützen den <b>Aufwärtstrend bei Aktien und Edelmetallen</b>.</li> <li>■ <b>COVID-19</b>: Der <b>Impfstart</b> wird sich (trotz Unsicherheiten hinsichtlich Zulassungen, Produktion-, Distributionsthemen, Impfwillingkeit der Bevölkerung etc.) in den nächsten Monaten weiterhin auf <b>eine positive Grundstimmung an den Märkten niederschlagen</b> (dies trotz stark steigenden Fallzahlen und Todesfällen, welche für die nächsten 2-4 Monaten v.a. in USA und Europa, zu erwarten sind).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Rekord-November aufgrund Impfstoff &amp; US-Wahlen</b>: S&amp;P 500, Dow Jones und NASDAQ auf Allzeithochs. Die Sektoren Energie und Banken gewinnen im November mit Abstand am stärksten.</li> <li>■ <b>Bewertungen nun auf breiterer Basis auf „orange“</b> – brauchen starke Konjunktur-, Gewinnerholung und lange niedrige Zinsen. EPS von über +30% für 2021 erwartet (2020: -20%).</li> <li>■ <b>Bewertungsparameter</b> (KGVs, PB, etc.) für Aktien sind noch mit etwas Vorsicht zu interpretieren. Aufgrund der erneuten COVID-Restriktionen ist es für gewisse Branchen, Unternehmen und Investoren schwierig genauere Aussagen zur weiteren Umsatz- und Gewinnaussicht zu treffen.</li> <li>■ <b>Rohstoffe</b>: Rohstoffe setzen ebenfalls ihre Erholung fort - leere Lager werden wieder gefüllt. Kupfer auf Siebeneinhalb-Jahres-Hoch.</li> <li>■ <b>Staatsanleihen</b> (USA &amp; Europa) widerspiegeln - <b>trotz Anstieg der Renditen</b> - den Nov-Anstieg bei Aktien nicht. <b>Der Bondmarkt scheint Inflation nicht wirklich einzupreisen</b> (US Fed Ziel min. 2% und der Markt ist noch weit davon entfernt).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Aktien vs. Renten</b>: Zins 2j. US-Staatsanleihen (0,2%) ← Div. Renditen (1,45%). Europa (ex-UK) Div. Rendite: 2,3%.</li> <li>■ <b>Bondrenditen</b> in Deutschland über die gesamte Zinskurve negativ.</li> <li>■ <b>Eine nachhaltig anhaltende Rotation von Wachstum in Value Titeln (über Nov. hinaus)</b> bedingt nachhaltigen, weltweiten Konjunkturaufschwung.</li> <li>■ <b>Credit Spreads</b> (USA /EU) haben sich auf niedrigen Niveaus eingependelt. <b>Derzeit spricht nicht viel gegen deutlich steigende Spreads (sinkende Bondpreise)</b>. Allerdings könnten HY unter nun wieder erhöhten Insolvenzwahrscheinlichkeit leiden. <b>Kreditmärkte bleiben massiv von den Zentralbanken gestützt</b>.</li> <li>■ <b>Trotzdem sind punktuell (in einzelnen Branchen) höhere Default-Raten</b> (USA und Europa) infolge von negativen COVID-19 Einflussfaktoren zu erwarten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>Game-Changer: Neuigkeiten über effiziente Impfstoffe und Biden-Sieg (ohne Mehrheit im Senat)</b> lässt Aktienmärkte explodieren. Gewinner: Vor allem die Sektoren <b>Energie und Banken</b> sowie bisherige COVID-Verlierer. Dagegen legen Healthcare und COVID-Gewinner, wie Big-US-IT nur leicht zu. <b>Value und Small Caps</b> holen merklich auf.</li> <li>■ <b>Massive Verbesserung des Sentiments</b> – positive Stimmung spricht nun kurzfristig für Rücksetzer. Aktuelle und mögliche weitere Lockdowns werden weiter ignoriert.</li> <li>■ <b>Aktienmärkte nun mit wesentlich breiterem Atem im November. Technisch: Alle grossen Indizes nun wieder über ihren 50 und 200 Tage Linien</b> (gleitender Durchschnitt). Private und institutionelle Anleger treiben nun Kurse.</li> <li>■ Die massive Liquidität und neue Marktstruktur (Robin Hood, Algotrader, ETFs) bewegen Börsen immer schneller und immer extremer.</li> <li>■ <b>VIX = S&amp;P 500</b> – nur noch leicht über 20.</li> <li>■ <b>Massiver Inflows von Cash und Save-Havens in Aktien und Aktien-ETFs. Hoffnung, dass mehr der immensen Liquidität auf der Seitenlinie nachzieht</b>. Alleine in USA sind ca. USD 4.5 Billionen in Geldmarktinstrumente und Cash geparkt.</li> <li>■ <b>Gold</b> konsolidiert in der Risk-Off-Phase weiter. <b>Positive Makro-Faktoren</b> (neg. Zinsen, Geldpolitik, USD etc.) <b>intakt</b>.</li> <li>■ <b>EUR/USD</b>: Wir erwarten für <b>2021, dass sich der USD weiter abwerten wird</b> (insbesondere auch vs. dem EUR). <b>Eine USD Abwertung sollte sich auf Aktien im Allgemeinen und auf Emerging Markets und Rohstoffe im Speziellen positiv auswirken</b>.</li> <li>■ <b>Öl / Rohstoffe</b>: Auch <b>Öl zieht aufgrund besserer Wachstumsaussichten im November an</b>. <b>Weitere Preisanpassungen nach oben sind für 2021 realistisch</b>.</li> </ul>

## v Ausgewählte Maßnahmen CONREN Fonds



## vi CONREN's M<sup>3</sup> 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	
	«Absolut»	«Relativ»
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Zinsen, Inflationsraten</li> <li>▪ Geldmenge, Kreditschöpfung</li> <li>▪ Währungsrelationen</li> <li>▪ ...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ KGV</li> <li>▪ P/B</li> <li>▪ ROE</li> <li>▪ Dividenden-Renditen</li> <li>▪ Gewinn-Renditen</li> <li>▪ YTM</li> <li>▪ Duration</li> <li>▪ Kreditbonität</li> <li>▪ ...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Dividenden- / Gewinn-Renditen vs. Anleihen-Renditen</li> <li>▪ «Kredit- / Zinsspreads» (Unternehmens- vs Staatsanleihen)</li> <li>▪ Gold/Aktien/ Anleihen-Relation</li> <li>▪ Korrelationen zw. Vermögensklassen</li> <li>▪ ...</li> </ul>
<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"> <li>1. Wachstum,</li> <li>2. Inflation (Zinsen) und</li> <li>3. monetäre Basis (expansive vs. restriktive Gesamtliquiditätssituation).</li> </ol>	<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 &amp; volume action», «sentiment», Markt-Trendanalyse, etc.).</p>

## vii Koordinaten

[info@conrenfonds.com](mailto:info@conrenfonds.com)

[www.conrenfonds.com](http://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](mailto:veltheim@conrenresearch.com)

### CONREN (Deutschland) GmbH, Heidelberg

---



Director - Head of Sales DACH

**Martin Weiß**

+49 157 / 830 22129

[weiss@conren.de](mailto:weiss@conren.de)

## viii 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.

## viii 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](http://www.ipconcept.com)) oder unter der E-Mail: [info@ipconcept.com](mailto: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