



CONREN
FONDS

CONREN Marktkommentar Frühjahr 2021

Besuchen Sie uns auf www.conrenfonds.com



Inhalt

	Seite
i Rückblick & Ausblick	3
ii Zusammenfassung Basisszenario	10
iii Chart-Sammlung: Rückblick & Ausblick in Charts	11
iv CONREN's M3 Makro, Mikro, Markt auf einen Blick	15
v CONREN's M3 erklärt	16
vi Koordinaten	17
vii Rechtlicher Hinweis	18

i Rückblick



CONREN Fondsmanger 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.

Das zentrale Thema, das die internationalen Märkte im 1. Quartal 2021 entscheidend geprägt hat, war der sprunghafte Anstieg der globalen Anleiherenditen. Ursächlich für diese schlechte Wertentwicklung der Staatsanleihen sind vor allem die gestiegenen Inflationserwartungen – und damit verbunden die implizite Befürchtung, dass die Notenbanken ihre heutigen Versprechungen anhaltend niedriger Zinsen nicht einhalten können.

Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries lag in der Spitze im März bei knapp 1,75%, rund 75 Basispunkte höher als zu Jahresbeginn. Deutsche Bundesanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit rentieren mit -0,20% etwa 35 Stellen höher. Dem Phänomen steigender Kapitalmarktrenditen kann sich derzeit kein Land widersetzen. Praktisch alle globalen Rentenmärkte (mit 10-jährigen Staatsanleihen) weisen derzeit höhere Renditen auf als Ende 2020. Die aus den Kursen inflationsgeschützter Anleihen ablesbare erwartete Inflationsrate der nächsten 5 Jahre beträgt rund 2,6% (USA) bzw. 1% (Deutschland). Die Renditestrukturkurve ist so steil wie seit 5 Jahren nicht mehr.

Der Anstieg der Anleiherenditen führte zu negativen Wertentwicklungen. Rückgänge im hohen einstelligen Prozentbereich aus Kurs und zeitanteiligem Kupon (jeweils in Landeswährung) verzeichneten insbesondere Staatsanleihen aus Neuseeland, Kanada und Australien. Aber auch in Ländern wie den USA, Großbritannien und in Teilen der EU kam es zu deutlichen Kursrückschlägen bei Anleihen.

Wie wichtig jeweils Verschiebungen und Neubewertungen innerhalb des Anleihenmarktes auch für die Entwicklungen am Aktienmarkt sind, konnte man während des 1. Quartals 2021 gut erkennen. **Der Risikoappetit ist deutlich geschwunden.** Insbesondere die Aktien der Unternehmen, die von der Digitalisierungswelle des letzten Jahres profitiert hatten, haben die im Januar und Februar verzeichneten Kursgewinne zum Teil deutlich abgegeben. **Auf der Gewinnerseite fanden sich in den letzten Monaten die Aktien von Unternehmen der Old Economy, Value-Titel (unter anderem Banken, Ölwerte) und zyklische Branchen zum Beispiel Industrieaktien).**

Die Inflationserwartungen steigen derzeit aus unterschiedlichen Gründen:

1. Steigende Rohstoffpreise

Rohstoffpreise sind seit Ende des vergangenen Jahres stark angestiegen. Kupfer und Eisenerz sind so teuer wie seit rund zehn Jahren nicht mehr, und auch Öl hat seinen COVID-bedingten Einbruch aus dem vergangenen Jahr wieder wettgemacht. Hierin spiegelt sich zum einen eine höhere Nachfrage (Kupfer und Eisenerz profitieren beispielsweise vom Konjunkturaufschwung in China) und zum anderen ein gesunkenes Angebot wider (gedrosselte Öl-Produktion der OPEC und wetterbedingter Produktionsausfall – während Februar und März – in Texas). Der S&P Goldman Sachs Commodity Index, in den mehr als 20 verschiedene Rohstoffpreise eingehen, liegt derzeit etwa 60% über dem Niveau von April 2020. Der Anstieg der Rohstoffpreise wird in den kommenden Monaten unweigerlich zu deutlich höheren Inflationsraten führen, denn der Gleichlauf mit den Konsumentenpreisindizes aus den USA und der Eurozone ist verhältnismäßig groß. Die Gesamtinflationen werden von daher in den Sommermonaten (in USA) auf 3%, vielleicht sogar auf 4% ansteigen, wenn sich die Rohstoffpreise auf dem derzeitigen Niveau stabilisieren. Die Auswirkungen auf die sogenannte Kerninflation, die für die Geldpolitik der Notenbanken die entscheidende Rolle spielt, sind jedoch wesentlich geringer. Zudem ist der starke Preisanstieg auf die geringe Vorjahresbasis zurückzuführen (Basiseffekte), sodass es sich nur um eine temporäre Entwicklung handeln dürfte. Doch bis wirklich jedem klar ist, dass es sich bei dieser Entwicklung höchstwahrscheinlich nur

i Rückblick

um ein temporäres Überschießen handelt, werden noch einige Monate vergehen. Und in dieser Zeit könnte sich der Renditeanstieg der Staatsanleihen noch etwas fortsetzen.

2. Unterstützungsprogramme der Regierungen, positive Wachstumsaussichten (Konsumboom nach den COVID-Impfungen) bei nach wie vor angespannter Angebotslogistik (Lieferketten)

Die Kombination aus steigenden verfügbaren Einkommen und sinkenden Ausgaben ließ die Sparquote 2020 – zum Beispiel in den USA – durch die Decke gehen. Von März bis November waren die persönlichen Ersparnisse um USD 1,56 Bio. höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Ein Plus von USD 1,03 Bio. stammte aus höheren verfügbaren Einkommen, dank fiskalischer Unterstützungsprogramme, darüber hinaus wurden USD 0,53 Bio. weniger für Konsum ausgegeben – insgesamt ein Anstieg von 173%. Normalerweise bewegt sich die Sparquote in einem engen Bereich, der kurz vor Beginn der Pandemie bei 7% lag. Im April 2020 stieg sie in der Spitze auf 33,7% und erreichte damit den höchsten Stand seit 1959 (aktuell liegt sie wieder bei über 20%). Auch in Europa stiegen die Sparquoten deutlich. Das im März 2021 verabschiedete USD 1,9 Bio. schwere Unterstützungsprogramm in den USA (American Rescue Plan Act of 2021) wird den Sparüberhang kurzfristig nochmals deutlich verstärken, bevor er später im Jahr durch Konsumausgaben wieder sinken wird. Mittlerweile erreichen die Regierungsprogramme bereits 15% des US-BIPs (Bruttoinlandprodukt), wobei der Großteil der Gelder aus 2020 noch nicht mal ausgegeben wurde und über 40% der Summe aus dem aktuellen Programm erst nach 2021 in den Wirtschaftskreislauf einfließen werden.

Dennoch könnte dank dieser Fiskalprogramme und des schnellen Impffortschritts in den USA ab Mitte/Ende des 2. Quartals ein wahres Wachstumsfeuerwerk abbrennen. In der Eurozone stellt sich die Lage kurzfristig jedoch weniger positiv und vor allem heterogener dar. In vielen Teilen des Kontinents sind nämlich aufgrund zum Teil chaotischer Impfflogistik, erneut steigender Fallzahlen infolge von Virus-Mutationen und der Wiedereinführung von lokalen Lockdowns die Hoffnungen auf ein rasches Zurückkehren in eine gewisse Normalität etwas gedämpft worden. Dies betrifft in Europa nicht nur die Wachstums-, sondern auch die Inflationsspektiven. Nichtsdestotrotz werden die Wachstumslokomotiven in China und den USA den Takt an der Wachstums- und Inflationsfront angeben.

Das Herunterfahren von Produktion und Handel im Jahr 2020 wird 2021 zu weiteren Lieferkettenengpässen führen. Ein gewisser Preisdruck nach oben wird die unausweichliche Konsequenz daraus sein. Dies kann man beispielsweise bereits beim massiven Preisanstieg bei den internationalen Schiffsfrachtraten feststellen. Preise erreichen hier Niveaus, die letztmalig 2006/2007, also vor der Finanzkrise, erzielt wurden.

Die Kombination aus Konjunkturaufhellung, COVID-Impferfolgen und einer nach wie vor äußerst lockeren Fiskal- und Geldpolitik wird den weiteren Verlauf an den Börsen bestimmen. **Der Anleihenmarkt wird dabei den Seismograf darstellen, der die seismischen Wellen der Inflationserwartungen registrieren wird. Dieser wird uns als Kompass für die Ausrichtung der Asset Allokation im weiteren Verlauf des Jahres dienen (Regionen, Branchen, zyklische vs. defensive Übergewichtung etc.).**

i Ausblick

- Der kräftige Renditeanstieg im Q1 2021 hat mittlerweile auch die Notenbanken auf den Plan gerufen. Sowohl Mitglieder der US Federal Reserve als auch der Europäischen Zentralbank haben sich zu diesem Sachverhalt geäußert. Dabei wurde eins deutlich: Beide Zentralbanken haben nachdrücklich darauf hingewiesen, dass sie trotz der sich abzeichnenden Konjunkturerholung und der Erwartung temporär steigender Inflationsraten die jeweiligen Leitzinsen noch für einen längeren Zeitraum auf dem aktuellen Niveau halten wollen. Auch wenn Notenbanken mit ihrer Geldpolitik nur den Geldmarkt-Zinssatz kontrollieren, hängt die Entwicklung der langfristigen Zinsen maßgeblich von den Erwartungen ab, wie sich die Leitzinsen entwickeln werden.
- Von den verbalen Kommunikationsversuchen der Notenbanker hat sich, wie wir eindrücklich sehen konnten, der Rentenmarkt aber nicht beeindruckt lassen.
- **Welche Möglichkeiten haben die Zentralbanken, einen aus ihrer Sicht unerwünschten Zins- und Renditeanstieg in die Schranken zu weisen?** Die US-Notenbank könnte das Volumen ihrer Wertpapierankäufe erhöhen, was sie auch bereits tat. Allerdings gibt es bislang keine einhellige Meinung unter den FOMC-Mitgliedern, ob die Fed das Tempo der Bilanzausweitung nochmals erhöhen sollte. Dennoch wäre eine Politik der „Yield Curve Control“, in der die Notenbank eine explizite Obergrenze für die Rendite bestimmter Anleihelaufzeiten vorgibt, das mit Abstand wirkungsvollste Instrument, um eine Entwicklung wie in den vergangenen Wochen zu unterbinden. In einer Phase, in der sich die Konjunktur erholt, findet eine solche Maßnahme aber vermutlich keine Mehrheit. Eine andere Möglichkeit besteht darin, dass die Notenbank die Laufzeitstruktur ihrer Anleihebestände verändert. Diese „Operation Twist“, bei der kurzlaufende Anleihen verkauft und langlaufende Anleihen gekauft werden, wurde das letzte Mal im September 2011 beschlossen. Damals stellte sich der gewünschte Effekt ein, und die Rendite für 10-jährige US-Treasuries ging deutlich zurück. Allerdings waren die wirtschaftlichen Perspektiven negativer als heute, sodass die Renditen vermutlich erst noch weiter ansteigen müssen, bis die Notenbank einen derartigen Beschluss fasst. Ähnliche Handlungsoptionen wie für die US-Fed gibt es auch für die Europäische Zentralbank. Die EZB kämpft derzeit sogar an zwei Fronten, die die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen verschlechtern: höhere Renditen und ein stärkerer EUR. Dies ist der Grund, weshalb sich viele Mitglieder des EZB-Rates in den vergangenen Wochen besorgt über die aktuellen Entwicklungen geäußert haben.
- **Die entscheidende Frage für Investoren, für Zentralbanken, aber auch für die Allgemeinheit lautet, ob der erwartete inflationäre Druck den Beginn eines neuen wirtschaftlichen Regimes kennzeichnet.** Entscheidend, weil in inflationären Phasen der Anleihenmarkt und viele Segmente der Aktienmärkte deutlich unter Druck geraten. Ist das Zeitalter der Stagnation vorbei, kommen die Märkte in ein neues Zeitalter? Prof. Lawrence Summers, der den Begriff des Zeitalters der Stagnation vor einigen Jahren wiederbelebt hatte, ist jedenfalls überzeugt davon. Oder hat Jerome Powell recht, der Chef der US-Fed, wenn er meint, dass der Aufschwung keineswegs so dynamisch verlaufen wird wie erhofft, dass nach der Pandemie die alten Bedingungen wieder gelten und der Inflationsdruck ein vorübergehendes Phänomen bleiben wird.
- **Seit der großen Finanzkrise (2008/2009) haben die entwickelten Volkswirtschaften eine Phase sehr niedriger Güterpreis-inflation erlebt.** Trotz sehr expansiver Politikmaßnahmen und massiver Bilanzausweitungen haben es die Notenbanken nicht vermocht, ihre Inflationsziele von um die 2% zu erreichen. Als Erklärung dafür werden vor allem international wirksame Einflüsse wie die Digitalisierung und die Globalisierung mit ihrem intensiven Lohnkosten- und Preiswettbewerb ins Feld geführt. Ein unserer Ansicht

i Ausblick

nach weitaus wichtigerer **Erklärungsansatz** kann in den Konjunkturzyklus-Theorien des britischen **Ökonomen und Mathematikers John M. Keynes** gefunden werden: Liegt eine **Liquiditätsfalle** vor (Zins bei 0 oder darunter), dann fließen Ersparnisüberschüsse nicht vollständig in den Wirtschaftskreislauf zurück (über entsprechende Kreditvergaben), sondern landen in der sogenannten „Horte“. Je niedriger der Zins, desto höher die Bereitschaft der Marktteilnehmer (Haushalte, Unternehmen) das Geld liegen zu lassen, anstatt es in der Realwirtschaft zu investieren. Auch das durch die Notenbanken geschaffene Geld landet zu einem Großteil in der Horte und zwar über die Geschäftsbanken, d.h. die **Horte bläht sich auf und der Wirtschaftskreislauf erschlafft zunehmend, was den deflationären Druck weiter erhöht**. Dieser Mechanismus war unseres Erachtens in den vergangenen Jahren maßgeblich dafür verantwortlich, dass trotz offener Notenbank-Geldschleusen die Inflation nicht gestiegen ist. Die Horte kann man indirekt messen, indem man die unterschiedlichen Entwicklungskurven (zum Beispiel zwischen 2008 und 2020) zwischen der Geldbasis (M0) und den Geldaggregaten (M1, M2 und M3) betrachtet. Es ist v.a. die monetäre Geldbasis, die massiv gestiegen ist, die übrigen Geldaggregate aber bei weitem nicht im selben Ausmaß, hier ist der Trend sogar recht linear verlaufen (dies trifft für die USA und Europa gleichermaßen zu).

- **Ob nun die aufgelegten Fiskalprogramme am oben beschriebenen Phänomen viel ändern werden, bleibt zumindest kurzfristig völlig offen.** Historisch betrachtet haben Konjunkturprogramme zwar in der Regel einen direkten (positiven) Einfluss auf die Güterpreise und damit auf die Entwicklung der Inflation. **Direktzahlungen an Haushalte**, wie dies aktuell in den USA geschieht, werden sicherlich zu einem erheblichen Anteil für Konsumausgaben verwendet werden (Konsumboom ja, aber wie lange dieser anhält, ist derzeit schwer abzuschätzen), einiges davon wird aber voraussichtlich weiter gespart oder fließt in den Kapitalmarkt (Aktienkäufe). **D.h. ein nicht unwesentlicher Anteil der aktuellen Regierungsprogramme zur Unterstützung der Wirtschaft hat einen (großen) Einmaleffekt und wird zumindest bis Ende 2021 kaum zu nachhaltig und damit strukturell hoher Inflation führen.** Die Inflation wird mittelfristig nur dann steigen, wenn die aggregierte Nachfrage strukturell, d.h. langfristig wächst (raus aus der sogenannten Stagnation hin zu einem neuen Regime). Daher gehen wir für 2021 von folgendem Szenario aus: **höhere Inflation ja, aber über das gesamte Jahr betrachtet noch keine hohe Inflation, so dass man sich für den Aktienmarkt insgesamt Sorgen machen müsste.**
- Der **Sparüberhang wird nicht komplett verschwinden** und es ist schwer zu sehen, wo wirtschaftliche Dynamik über den Ausgleich der Pandemie-Verluste hinaus herkommen soll – eine Ausnahme hiervon sind die geplanten Infrastrukturprojekte, sofern diese Staatsgelder nicht ineffizient investiert werden. Auch **der deflationär wirkende Schuldenberg und die nach wie vor recht hohe Arbeitslosigkeit wirken hier eher als Gegenwind.** Die sichtbar ordnende Hand des Staates hat in der Pandemie zwar eine größere Rolle bekommen. Der Innovationsschub, den manche Krisen auslösen, ist aber (bis auf eine Beschleunigung der Digitalisierung) bisher ausgeblieben.
- **Was auch nicht vergessen werden darf:** In den USA (2020) ist laut Zillow, einer großen Immobilientransaktionsplattform, der **Wert von Immobilien** mehrheitlich aufgrund von gefallen Hypothekenzinsen um USD 2,5 Bio. auf USD 36 Bio. gestiegen. Sollten 2021 die Zinsen noch deutlich weiter steigen (wovon wir nicht ausgehen), würde sich dies früher oder später auch negativ auf die Immobilienpreise auswirken. Über Rückkoppelungseffekte (negativer „Wealth-Effekt“) kann dies die Konsumentenstimmung dann recht schnell beeinträchtigen, was wiederum alles andere als inflationär wirkt.

i Ausblick

- Die **aktuellen Inflationsbefürchtungen sind daher mittelfristig übertrieben und die alten Realitäten** werden sich auch an den Märkten wieder durchsetzen. Wenn sich dann herausstellt, dass Zentralbankzinsen nicht zu niedrig, sondern der strukturellen Wirtschaftsrealität angemessen sind, dann werden auch Aktien, die Wachstum versprechen oder hohe Dividenden zahlen, später im Jahr wieder in den Fokus der Anleger geraten.
- Bis dahin werden aber wegen der Basiseffekte die Inflationszahlen allgemein steigen (bis in den Sommer sogar deutlich) und die Anleiherenditen könnten ebenfalls weiter anziehen. In unserem Jahresendbericht 2020 haben wir diesbezüglich geschrieben: *„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 ...“*. Der Anleihenmarkt hat den Großteil dieser Prognose bereits innerhalb eines Quartals vorweggenommen. Wir halten an der Jahresendprognose von 2% zwar weiterhin fest, doch von hier aus dürften sich die Anleiherenditen volatiler, d.h. auch mal mit deutlichen Rücksetzern, auf diesen Richtwert zubewegen.
- Die **bisherigen, positiven Konjunkturdaten** werden sich im Verlauf **des nächsten Quartals weiter verstärken**. Nachdem die Weltwirtschaft im Jahr 2020 eine Kontraktion von rund -4% erlitten hat, könnte 2021 die wirtschaftliche Aktivität um +5,5% und 2022 um weitere +4% zulegen. Selbst in Europa zeigen die Wachstumswerte deutlich nach oben. Der französische PMI (Frühindikator im verarbeitenden Gewerbe) kletterte zum Beispiel von 47 im Februar auf 49,5 (gegenüber den Erwartungen von 47,2). In Deutschland betrug der Wert im März 66,6 (vs. 60,7 im Vormonat und 60,5 erwartet), was den höchsten Stand seit 2010 darstellt. Erwähnenswert ist auch, dass der Dienstleistungsindex mit 50,8 wieder in den Bereich der Expansion zurückkehrte und die Konsenserwartungen von 46,5 übertraf.
- Wenn darüber hinaus die Historie eine gute Indikation für die Zukunft abgibt (vergleiche die Kontraktionsphasen wie 2001 und 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?** Nach unserer Einschätzung werden praktisch alle „Risiko-Assets“ von dieser Entwicklung profitieren. **Im Gegensatz zu Rohstoffen ist aber für Aktien eine positive Konjunktorentwicklung nicht mal zwingend notwendig.**
- **Die weltweiten Anleihenmärkte** werden (von kurzfristigen Avancen abgesehen) in den nächsten Monaten voraussichtlich **weiter unter Druck geraten**. Entscheidend wird aber sein, welche Gegenmaßnahmen Notenbanken ergreifen werden, um etwaig weiter steigende Anleiherenditen einzudämmen (YCC bzw. Operation Twist). Mittel- bis langfristig ist es aber kaum sinnvoll, Anleihen in großen Mengen, wie dies institutionelle Investoren regulatorisch bedingt tun müssen, zu halten. **Die erwartete Rendite wird nicht ausreichen, die Kaufkraft real zu erhalten.** Das Ende des nun 40-jährigen Bullenmarktes in dieser Assetklasse wurde in den letzten Jahren zwar schon oft verkündet, doch eingetreten ist es bisher noch nicht. Trotzdem denken wir, dass das Rendite-Risiko-Profil derzeit sehr ähnlich aussieht wie in früheren Endphasen der Verschuldungssuperzyklen (ein sich deutlich verschlechterndes Rendite-Risiko-Verhältnis). Bei **Credits** (Unternehmensanleihen) sind wir der Meinung, dass die **großen Einengungen der Spreads** (seit dem Sommer 2020) bereits **hinter uns liegen**

i Ausblick

und daher weitere **Kurssprünge** in diesem Segment des Anleihenmarktes (v.a. in den USA und Europa) **bescheiden ausfallen werden**.

- **Edelmetalle** haben seit Jahresbeginn wegen der steigenden Realrenditen (nominale Anleiherendite minus aktuelle Inflation) ebenfalls Kursrückgänge erleiden müssen. Es besteht historisch betrachtet eine hohe Korrelation zwischen der Höhe der Realrenditen und der Wertentwicklung zinsloser Anlagen wie zum Beispiel Gold. **Steigt in den nächsten Monaten die Inflation wieder deutlich über die Nominalrenditen, dann sinken die Realrenditen wieder und Gold könnte erneut glänzen.** Daher werden wir an unserer Goldquote (Kombination aus Gold-ETFs und Goldminenaktien) vorerst festhalten.
- Alternative Assets wie **Kryptowährungen** werden im Zuge hoher Unsicherheiten (Inflationsangst und damit Entwertung von Papiergeld) **weiterhin von Anlegern und Spekulanten nachgefragt**. Ob sich aber eine der heute bekannten Digitalwährungen (wie Bitcoin, Ethereum, Ripple etc.) als valides, **breit akzeptiertes Zahlungsinstrument** letztlich durchsetzen wird (womit man irgendwann auch mal seine Steuern bezahlen kann), ist **derzeit aber noch sehr fraglich**. Damit sich solche Alternativwährungen durchsetzen können, müssen sie nicht nur als Zahlungsmittel und Aufbewahrungsmittel akzeptiert, sondern im Gegensatz zu den heute existierenden Alternativen im Angebot nicht beschränkt sein. **Die moderne Welt verlangt Fiat-Währungen mit freien oder flexiblen Wechselkurssystemen. Bitcoin als Beispiel ist in der Menge begrenzt** – nähert sich einem Gold-Standard. Systeme mit „Pegs“ zu etwas was in der Menge begrenzt oder „endlich“ ist, sind inhärent deflationär und können von Zeit zu Zeit zu harten realwirtschaftlichen Krisen führen. Die industrialisierte Welt hat sich seit 50 Jahren weg von diesen „fixen“ Systemen bewegt und wir denken nicht, dass die heutigen Institutionen (Regierungen, Notenbanken) diesen Pfad bald schon wieder verlassen wollen oder können. Hingegen glauben wir, dass die **von Notenbanken weltweit seit längerem geprüften, auf Blockchain-Technologie basierten, im Angebot flexibel gestalteten, elektronischen Alternativwährungen früher oder später integraler Bestandteil des Geldkreislaufs werden**.
- Viele **Aktienindizes** sind historisch betrachtet heute mehrheitlich **nicht mehr günstig**. Das zyklisch bereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis (CAPE, nach Prof. Robert Shiller) war **nur zweimal höher als heute – in den späten 1920er Jahren und in den frühen 2000er Jahren**. Trotzdem legt eine aktuelle Studie von Shiller et al. nahe, dass die heutigen hohen Aktienkurse aufgrund der niedrigen Zinsen noch immer gerechtfertigt sein könnten. Gleichzeitig sind reine Bewertungsparameter mit Vorsicht zu interpretieren. In der Vergangenheit waren sie nämlich oft keine guten Indikatoren für das Timing von Trendumbrüchen an den Börsen.
- Was die weitere Entwicklung an den **Aktienmärkten** betrifft denken wir, dass zumindest kurzfristig, der **Trend hin zu „Value“ und „Zyklizität“ anhalten** wird. Der **Anleiherendite-Schock** der letzten Wochen und Monate hat allgemein auf der **Wachstumsseite** (zum Beispiel bei gewissen IT-Unternehmen) **zu einem durchaus gesunden Abbau von spekulativen Exzessen geführt**. Auch dieser Trend könnte kurzfristig noch etwas weitergehen.
- Nach einem Jahr 2020, das durch eine sehr ausgeprägte Outperformance der Themen Technologie, Gesundheit, Qualität (Dividendentitel) und Momentum gekennzeichnet war, ist für das **Jahr 2021**, zumindest für die erste Jahreshälfte, **eine ausgewogenere Positionierung notwendig**. Angesichts der sinkenden wirtschaftlichen Risiken bleibt

i Ausblick

noch Zeit, den **Portfolios mehr Value- und zyklische Werte hinzuzufügen**: Industrietitel, rohstoffnahe Branchen oder Unternehmen, die von einer Wiedereröffnung der Wirtschaft nach den Lockdowns profitieren sollten (sogenannter „Reopening Trade“) wie zum Beispiel die Reisebranche oder Konsumgüter- und Unterhaltungsindustrie. Trotz aller derzeit geführten Diskussionen hinsichtlich einer Rotation von „Growth“ zu „Value“ glauben wir aber, 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. Hierzu gehören Technologietitel (u.a. in den Bereichen AI, Cloud Computing, Cyber Security Software, eSports & Gaming, Virtual Reality, eCommerce, e-Payment, SaaS (Software as a Service) und AI-based Semiconductors), Biotech- & Pharmaunternehmen, Aktien aus Emerging Markets und innovative Unternehmen im Bereich e-Mobilität und Erzeugung, Speicherung und Verteilung erneuerbarer Energien.

- Wir sind also nach wie vor recht positiv, trotz insgesamt recht hoher Bewertungen, was die Entwicklung von Aktien angeht. **Eine aktive Allokation (Branchen, Regionen etc.) scheint uns jedoch für 2021 notwendig**. Wenn der große Schub steigender Anleiherenditen und Inflationszahlen eher für das 1. Halbjahr zu erwarten ist (10-jährige US-Anleiherenditen von bis zu 1,75% oder leicht darüber), dann lohnt es sich, im **Verlauf der nächsten Monate innerhalb der Aktienallokation die entsprechenden Themen-Gewichtungen zu adjustieren**. An einem über das Jahr betrachtet **hohen Aktienexposure** würden wir derzeit **aber nichts ändern**. Über das gesamte Jahr 2021 betrachtet sind unseres Erachtens zweistellige Kursavancen nicht unrealistisch (gemessen am Weltaktienindex MSCI World Equity Index, in USD).
- **Etwas Gegenwind** kann kurzfristig allerdings vom weiteren **Verlauf der COVID-19-Pandemie** erwartet werden. Die **Virus-Mutationen** führen zu erneut steigenden Fallzahlen (3. Welle). **Aktuell betrifft dies vor allem Europa**, wo erneut **lokale Lockdowns** angeordnet wurden, die sich bis ins zweite Quartal erstrecken könnten (dies wirkt sich wiederum auf einzelne Branchen wie die Gastronomie, den Tourismus etc. negativ aus). Denn während sich die Wachstumsdynamik in den **USA dank des schnellen Impffortschritts** relativ schnell einstellen dürfte, stellt sich die **Situation in der Eurozone weniger positiv** und vor allem heterogener dar. Dies betrifft **nicht nur die Wachstums-, sondern auch die Inflationsperspektiven**.
- Was **Währungen** betrifft, halten wir an unserer **mittelfristigen Einschätzung eines sich abschwächenden USD** fest. Aus einem **kurzfristigen technischen** Blickwinkel heraus betrachtet, kann die derzeitige Gegenbewegung (ausgehend von den Zwischenhochs ggü. dem EUR von 1,23 zu Beginn des Jahres) jedoch noch etwas weitergehen. Die hohen Short-Positionen, die sich **ausweitenden Zinsdifferenzen** am langen Ende der EUR/USD-Zinskurven und die **besseren Wachstumsaussichten in den USA** sind derzeit die treibenden Kräfte dieser USD-Aufwärtsbewegung.

ii Zusammenfassung Basisszenario

▪ Bis zum Ende der ersten Jahreshälfte

Gestiegener Optimismus, niedrigere Kassenquoten, höhere Bewertungen, Impfstoffe fangen an einen echten Unterschied zu machen, Volkswirtschaften und Unternehmensgewinne wachsen stark, Inflation steigt weiter an (vor allem in den USA) und Anleiherenditen erreichen ein Zwischenhoch: Branchenrotation und aktuelle Investmentthemen („Value“-Branchen und Aktien) setzen sich fort. Zwischenzeitliche Korrekturen aufgrund von (übertriebenen) Inflationsängsten sind jederzeit möglich.

▪ Zweite Jahreshälfte 2021 – hinein ins Jahr 2022

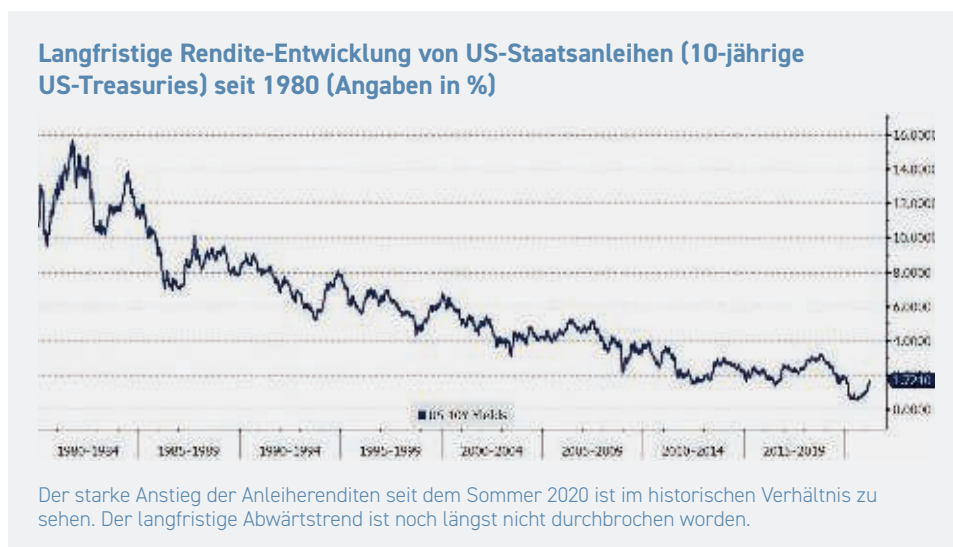
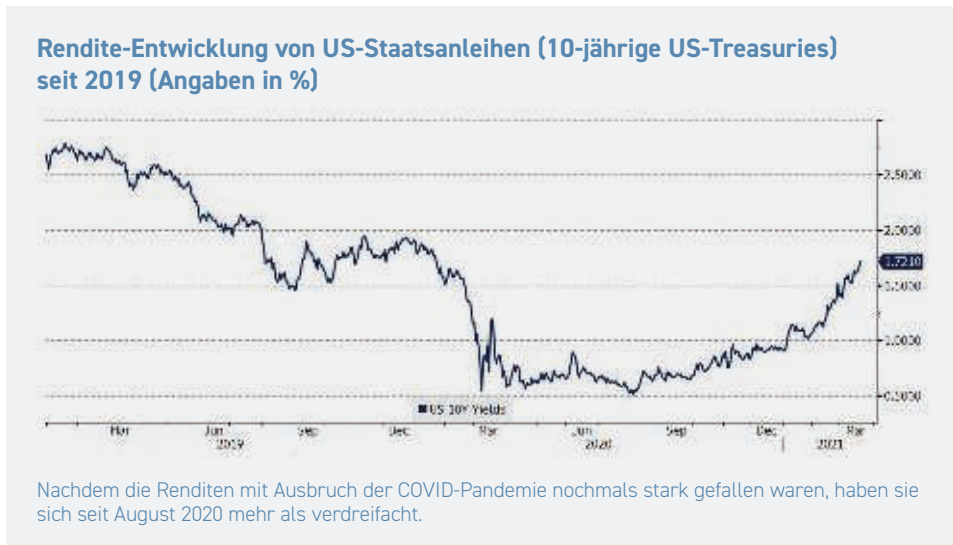
Fiskalpakete wie Infrastrukturausgaben, Green Deal (in den USA) oder Recovery Fund (in der EU), anhaltende Dynamik in Asien (in China) bzw. Emerging Markets treiben das globale Wachstum, unterstützen den wiederaufgenommenen Welthandel inkl. globalen Tourismus, wobei sich die Inflationsbefürchtungen aus der ersten Jahreshälfte als übertrieben herausstellen: Abgestrafte Wachstumswerte, Momentum-Strategien und defensive Qualitäts- und Dividendenaktien rücken zurück in den Fokus der Anleger. Zwischenzeitliche Rücksetzer bei Anleiherenditen können zu positiven Performancephasen bei Anleihen führen.

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

1. Meldung einer Reduktion der Fiskalimpulse / Diskussionen über einen ausgeglichenen Staatshaushalt, weil politische Kräfte, die immer und ewig gegen Staatsausgaben sind, sich durchsetzen. Das ist aber derzeit ein weniger wahrscheinlicheres Szenario, weil politisch nicht durchsetzbar. Könnte dann relevant werden, wenn die Wirtschaft wieder auf Touren kommt.
2. Impfstoffe können nicht halten, was sie aktuell versprechen.
3. Ein extremer weiterer Verlauf der COVID-19-Pandemie (Virus-Mutationen) – bevor Impfstoffe einen Unterschied machen können.
4. Enttäuschungen beim Wirtschaftswachstum (in Europa?)
5. Nachhaltig steigende Inflation über die zweite Jahreshälfte hinaus – darauf werden Notenbanken ab einem gewissen Punkt reagieren müssen.
6. Politische Spannungen (China vs. USA, EU vs. UK)

iii Rückblick & Ausblick

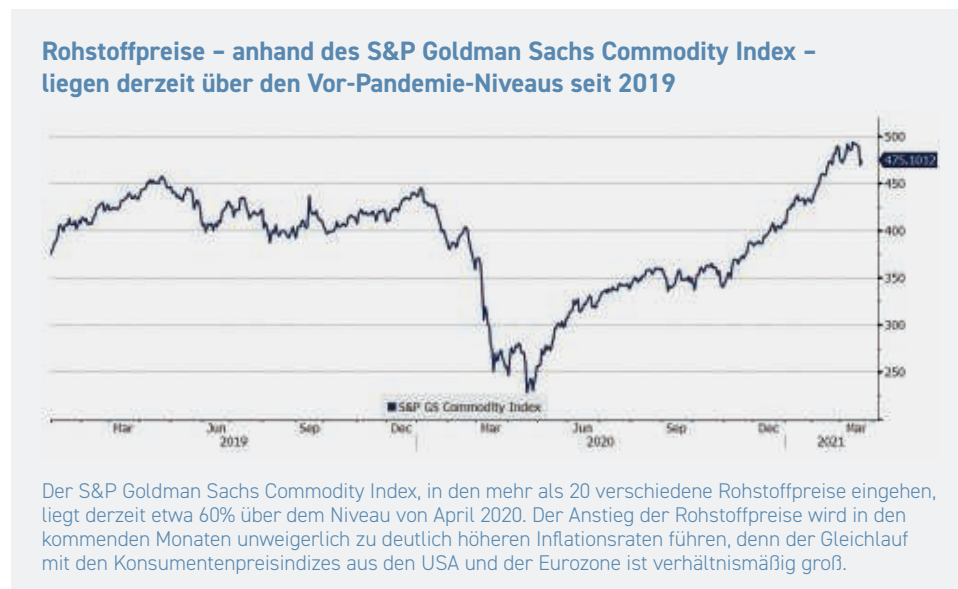
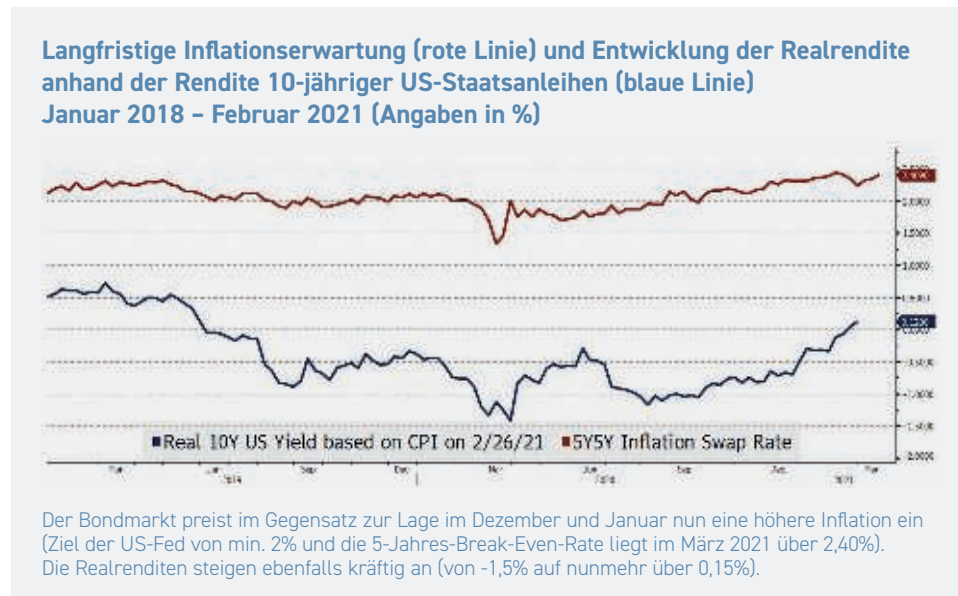
(in Charts)



Quelle: Bloomberg, Altrafin

iii Rückblick & Ausblick

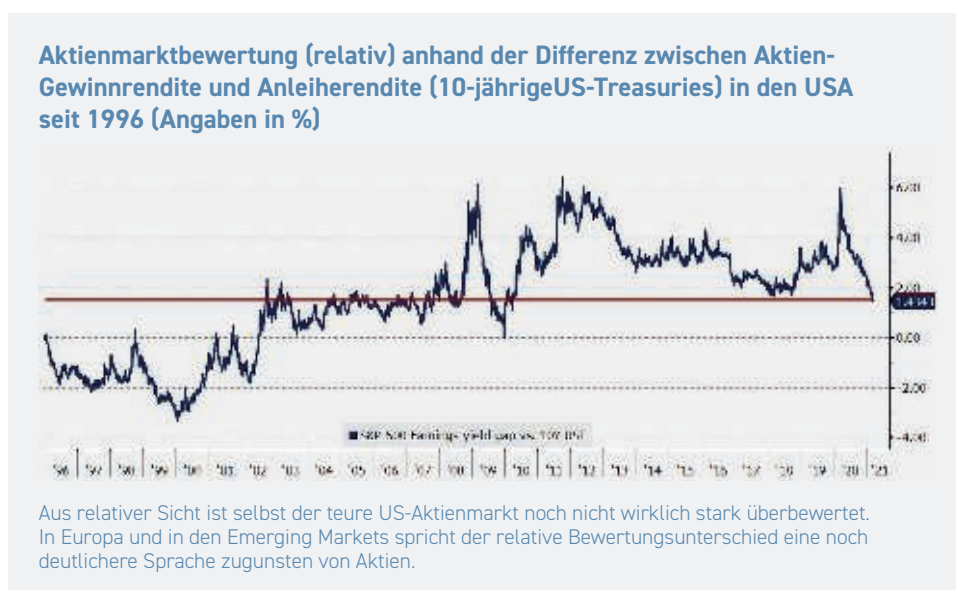
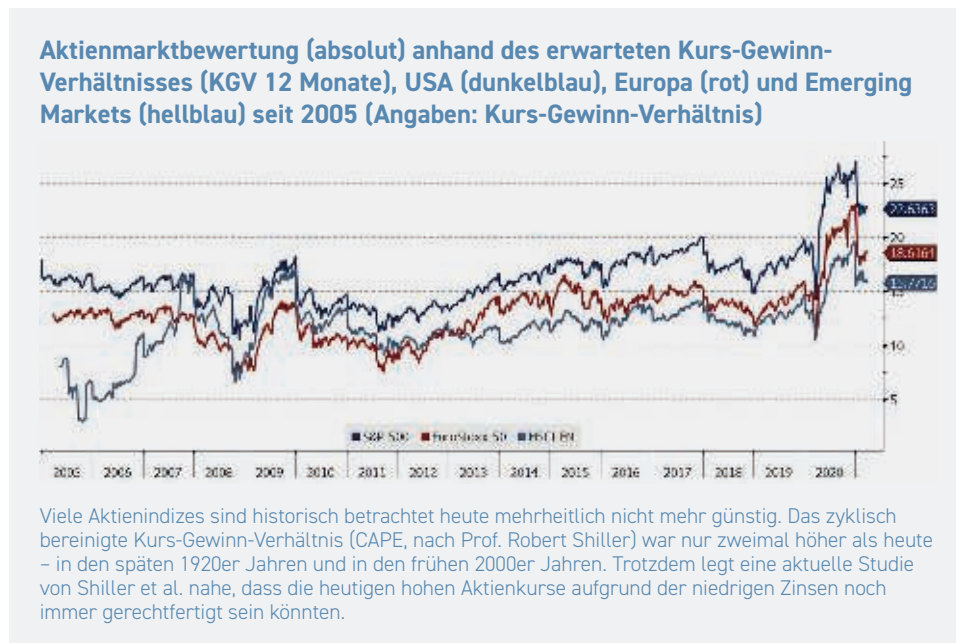
(in Charts)



Quelle: Bloomberg, Altrafin

iii Rückblick & Ausblick

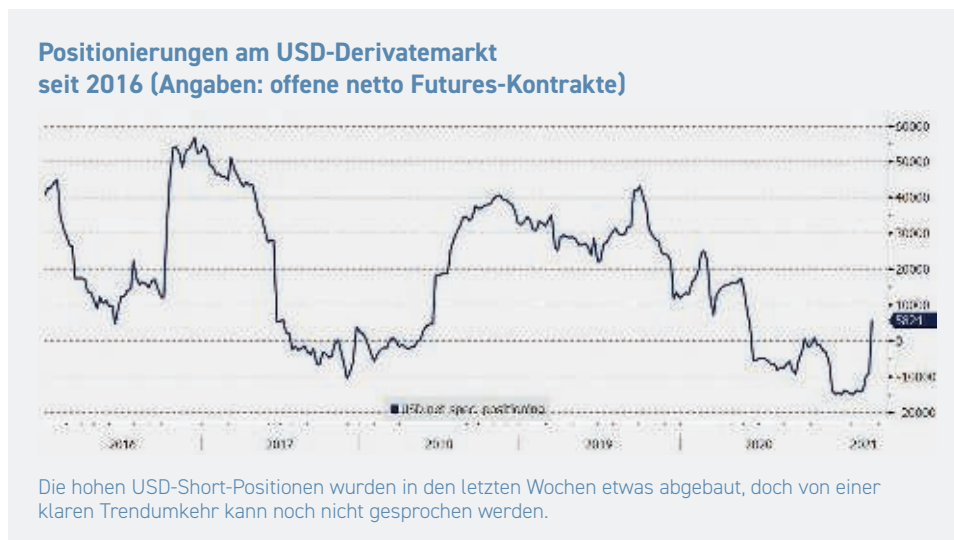
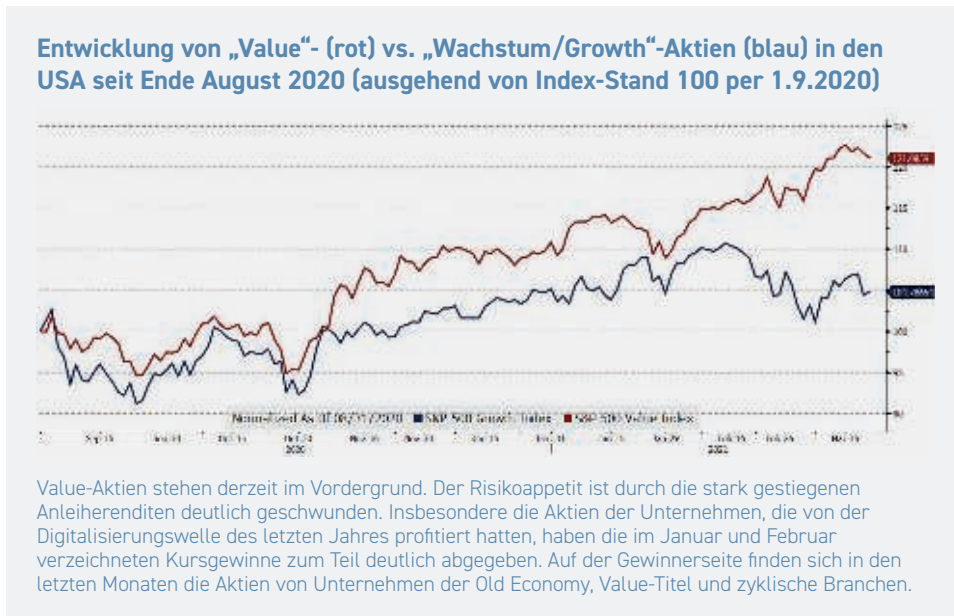
(in Charts)



Quelle: Bloomberg, Altrafin

iii Rückblick & Ausblick

(in Charts)



Quelle: Bloomberg, Altrafin

Anlagemonitor

«Makro»	«Mikro»		«Markt»
	«Absolut»	«Relativ»	
<ul style="list-style-type: none"> ■ Das Mitte Januar vorgestellte US Konjunkturprogramm über USD 1.9 Billionen wird nun umgesetzt, was eine Weiterführung der wirtschaftlichen Unterstützung in allen Bereichen durch fiskalische Anreize und staatliche Unterstützungspakete bedeutet. ■ Die Geldpolitik bleibt weltweit ebenfalls äußerst expansiv. Dies haben im März sowohl die US Fed als auch die EZB nochmals bekräftigt. ■ Globale Konjunkturdaten, PMI Indikatoren etc. zeigen trotz partiellen Shut- & Lockdowns weiterhin auf einen Erholungstrend hin. Selbst in Europa drehen die Wachstumswerte deutlich nach oben. Der französische PMI (Frühindikator im verarbeitenden Gewerbe) kletterte zum Beispiel von 47 im Februar auf 49,5 (gegenüber den Erwartungen von 47,2). In Deutschland betrug der Wert im März 66,6 (vs. 60,7 im Vormonat und 60,5 erwartet), was den höchsten Stand seit 2010 darstellt. Erwähnenswert ist auch, dass der Dienstleistungsindex mit 50,8 wieder in den Bereich der Expansion zurückkehrte und die Konsenserwartungen von 46,5 übertraf. ■ Kerninflationen (Güter & Dienstleistungen) in Europa bleiben niedrig, in USA steigen sie nun leicht an. Langfristige Inflationserwartungen haben sich im März auf hohem Niveau eingependelt. ■ Die aktuellen Inflationbefürchtungen sind mittelfristig wahrscheinlich etwas übertrieben. Der Sparüberhang wird nicht komplett verschwinden. Auch der deflationär wirkende Schuldenberg und die nach wie vor recht hohe Arbeitslosigkeit wirken hier eher als Gegenwind. <p>Fazit: Makro-Grund-Voraussetzungen weiterhin recht positiv (Fiskal-/Geldpolitik und weltweite, konjunkturelle Erholung). Weiterer Verlauf der Anleiherenditen (Inflationserwartungen), die geostrategischen Auseinandersetzungen zwischen China und USA sowie das Wachstum von Virus-Mutationen (B.1.1.7 etc.) sind derzeit die größten Risiken für die Märkte.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ S&P 500, Dow Jones und viele europäische Aktienindizes nahe Allzeithochs. Hingegen NASDAQ und Emerging Markets (v.a. Asien) wegen steigenden Anleiherenditen, Aufwertungsdruck des USD und Sino-Amerikanische Rhetorik etwas unter Druck. ■ Bewertungen weiterhin auf breiter Basis auf „orange“ – brauchen starke Konjunktur- und Gewinnerholung als auch lange niedrige Zinsen. Die Konsolidierung im Tech-Bereich führt zu punktuell interessanten Einstiegsmöglichkeiten. ■ Bewertungsparameter Das zyklisch bereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis (CAPE, nach Prof. Robert Shiller) war zwar nur zweimal höher als jetzt - in den späten 1920er Jahren und in den frühen 2000er Jahren. Trotzdem legt eine aktuelle Studie von Shiller et al. nahe, dass die heutigen hohen Aktienkurse aufgrund der niedrigen Zinsen noch immer gerechtfertigt sein könnten. ■ Rohstoffe: Rohstoffe beschleunigen – parallel zur konjunkturellen Lage und Inflationserwartungen – den Aufwärtstrend. Konsolidierung bei Kupfer, Öl etc. im März ändert nichts an diesem mittelfristigen Trend. ■ Staatsanleihen: Die langfristigen Renditen steigen auch im März an. 5-Jhr Break Even Rate liegt per Ende des ersten Quartals bei rund 2,5%, also nochmals leicht höher als im Vormonat. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Aktien vs. Renten: Relativer Vorteil von Aktien vs. Staatsanleihen schmilzt mit dem Anstieg der langfristigen Renditen dahin (v.a. in USA). Gegenüber Cash bleiben Aktien weiterhin attraktiv, zumal Zentralbanken auf absehbare Zeit nicht zu Zinserhöhungen schreiten werden. ■ Die Bondrenditen in Deutschland haben sich ebenfalls bewegt, d.h. die Zinskurve ist steiler geworden: 30-j. Anleihen wieder mit positiver Rendite (um die 0,20%). Italienische Staatsanleihen (10-j.) rentieren 0,60% und griechische Anleihen liegen bei 0,85% (jedoch immer noch weit weg von den hohen Niveaus vergangener Jahre). ■ Die erwarteten Gewinnrenditen von Aktien (Umkehrung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses) sind aktuell höher als die (realen) Anleiherenditen. Die Differenz davon ist ein zukunftsorientiertes Mass für die Aktienrisikoprämie, d.h. die sog. „Überrendite“ für das Halten von Aktien. Dies trifft derzeit in USA (Risikoprämie →3,5%), aber noch mehr in Großbritannien, dem restlichen Europa (Deutschland →6,2%) und Japan zu. ■ Credit Spreads (USA /EU) haben sich auf niedrigen Niveaus eingependelt und profitieren vom positiven Aktienzyklus. Aus In-vestorensicht sind High Yield Anleihen jedoch weniger interessant geworden. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Die steigenden langfristigen Renditen stellen das „TINA- Acronym“ in Frage („there is no alternative“). Das Schlagwort könnte kurzfristig zu „CITA“ mutieren („cash is the alternative“), falls Investoren noch höhere Inflationserwartungen extrapolieren. ■ Die schnell angestiegenen Anleiherenditen setzten vor allem Wachstumstitel zu. Kurzfristig kommen daher vor allem gewisse Tech-Aktien stark unter Druck. Sollte sich das Überschießen der Inflationserwartungen wieder legen, wovon wir ausgehen, dann könnte sich der Abwärtsdruck rasch wieder legen. ■ Mittelfristiger Aufwärtstrends bleibt aber insgesamt intakt, getrieben durch Zentralbankenpolitik, Regierausgaben und fiskalpolitische Programme. Impfortschritte beflügeln auch die „reopening“ Sektoren (Tourismus, Unterhaltung, Gastwirtschaft). ■ Fundamental (Bewertungen) und technisch (Nachholbedarf) spricht einiges für Aktien in Europa und Asien. Von der fiskalischen Seite her sind binnenmarkt-orientierte und zyklische Unternehmen in USA interessant. ■ Gold konsolidiert weiter. Makro-Faktoren derzeit als Gegenwind (steigende Real-Zinsen.). ■ Kurzfristige Exzesse in spekulativen Bereichen (crypto currencies, electric vehicles, SPACs, etc.) führen zu punktuellen Korrekturen. Insgesamt ist dies für den weiteren Verlauf der Börse positiv zu werten. ■ Aus einem kurzfristigen technischen Blickwinkel heraus betrachtet, kann die derzeitige Gegenbewegung des USD (ausgehend von den Zwischenhochs ggü. dem EUR von 1,23 zu Beginn des Jahres) noch etwas weitergehen. Die hohen Short-Positionen, die sich ausweitenden Zinsdifferenzen am langen Ende der EUR/USD-Zinskurven und die besseren Wachstumsaussichten in den USA, sind derzeit die treibenden Kräfte dieser USD-Aufwärtsbewegung.

v 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	
	«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 Vermögensklassen 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>

vi 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

CONREN (Deutschland) GmbH, Heidelberg



Director - Head of Sales DACH

Martin Weiß

+49 157 / 830 22129

weiss@conren.de

vii 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.

vii 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