



CONREN
FONDS

CONREN Marktkommentar Sommer 2018



Besuchen Sie uns auf **www.conrenfonds.com**



Inhalt

	Seite
Rückblick & Ausblick Zusammenfassung	3
CONREN's M³ Makro, Mikro, Markt auf einen Blick	10
Ausgewählte Maßnahmen CONREN Fonds	11
Welche Faktoren könnten den derzeitigen Zyklus nachhaltig zum Drehen bringen?	12
Zusammenfassung Basisszenario	13

ANHANG

	Seite
A. Überblick: wo befinden wir uns im Zyklus?	15
B. Fundamental-Daten	16
«Wie Märkte sich verhalten sollten»	
i) Makro (Liquiditätsparameter und Wirtschaftszyklen)	16
ii) Mikro (Bewertungsparameter)	22
C. Markt-(Dynamik & Momentum)	27
«Wie Märkte sich tatsächlich verhalten»	
Angebot-Nachfrageverhalten, Markt-technische Parameter und Markt-«Sentiment»	
D. CONREN's M ³ erklärt	32
E. Koordinaten	33
F. Rechtlicher Hinweis	34

Rückblick



CONREN Fondsmanager Patrick Picononi (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 zuvor noch so perfekte Bild bröckelte** im ersten und zweiten Quartal diesen Jahres:
 - **Volatilität** kehrt zurück: Gleich drei (bisher) kleinere Börsenschocks mussten die zuvor für Perfektion bewerteten und extrem ruhigen Märkte hinnehmen (siehe Grafiken auf Seite 7).
 - Das **Wachstum, vor allem in Europa und China**, fällt **schwächer** als erwartet aus.
 - **Trump** zeigt der Welt, dass er als **Gefahr – für eine Deglobalisierung von Politik und Handel** – nicht zu unterschätzen ist.
 - **Europa kämpft mit sich selber:** Brexit, italienischer Populismus, Spaltung von Norden und Süden, innerdeutscher Zwist...
 - **Märkte zeigen ihr dünnes Fell, ihre Anfälligkeit und Nervosität:** Im Vergleich zur letzten Krise (2007-2009) sehen wir derzeit eine höhere Verschuldung (außer bei Konsumenten), höhere Bewertungen und insgesamt weniger Handlungsspielraum bei Notenbanken und Regierungen
- **Große Sektorenrotationen** bestimmte **im ersten Halbjahr 2018** den Erfolg bzw. Misserfolg von Anlagestrategien. Im benannten Reifestadium waren zyklische, insbesondere Technologie-Aktien die klaren Gewinner. Gleichzeitig konnten sich die vom internationalen Protektionismus (Zölle etc.) weniger betroffenen klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen sehr gut behaupten. Klassische „Blue Chips“ aus defensiveren Sektoren (z. B. Basiskonsumgüter oder Pharma) litten dagegen unter steigenden Anleihenrenditen und z. T. mäßigem Wachstum (siehe Grafiken auf Seite 7).
- In dieser späten Zyklusphase hatte der Markt Risiken in 2017 noch weitgehend ausgeblendet: **Lange konnten negative Nachrichten und Gefahren die Stimmung nicht trüben.** Nun ist es genau andersrum: Positive Nachrichten werden negiert. In dieser späten Zyklusphase gibt das Sentiment den Takt vor.
- **Nach über 10 Jahren billigen Geldes sehen wir eine Reihe von Verzerrungen, hohe Bewertungsniveaus und Spätzyklus-Psychologie.**

Rückblick

Die meisten Renten- und Aktienmärkte haben im ersten Halbjahr ein Minus zu verbuchen und sind anfällig für weitere Korrekturen:

in Landeswährung	Renten	Aktien
USA	10-j. Staatsanleihe: -1.97%	S&P 500: +2.65%
		NASDAQ: +9.38%
		Dow Jones: -0.73%
Europa	10-j. Staatsanleihe Deutschland: +0.42%	EuroStoxx: -0.47%
	10-j. Staatsanleihe Italien: -4.18%	DAX: -4.73%
		TecDAX: +6.27 %
Japan	10-j. Staatsanleihe: +0.28%	Nikkei: -1.06%
Emerging Markets	Bl. Barclays EM Local Bond Index: -6.11%	MSCI EM in USD: -6.60%
	Bl. Barclays EM Hard Currency Index: -3.76%	China CSI 300: -12.02% (in USD: -13.6%)

Relativ betrachtet waren US-Aktien wiederum die Gewinner in diesem ersten Halbjahr und europäische Aktien einmal mehr die Verlierer – dieses Mal allerdings zusammen mit den Emerging-Markets-Aktien, die u. a. auch unter einem steigenden USD leiden.

Ausblick

- **In 2018 wird es voraussichtlich noch keinen Bärenmarkt bei Aktien und Anleihen geben.** Wir befinden uns in einem weit fortgeschrittenen Kredit-, Geschäfts-, Renten- sowie Aktienmarktzyklus. Bei Aktien geht es z. B. nunmehr seit 111 Monaten nach oben. Die Hausse wurde in dieser Zeit schon oft für Tod erklärt – aber der Patient könnte aktuell wiederum nur ein wenig Luft holen, um sein künstlich verlängertes Leben noch einmal fortzusetzen.
- Die weitere **monetäre Expansion** (vor allem in Europa und Japan) **und die massiven Fiskalimpulse** in den USA haben die Kraft, den idealtypischen **Expansions-/Aufwärtstrend weiter „künstlich“ zu verlängern.**
- Die Wirtschaftsdaten in den USA bleiben positiv. Das **weltweite Wachstum** ist **zwar schwächer** (vor allem in Europa und China) **aber intakt**, die Inflation bleibt niedrig (Goldilocks setzt sich leicht abgeschwächt fort – die US-Notenbank kann sich also etwas zurücknehmen) und der positive Trend bei US-Unternehmensgewinnen besteht fort (vielleicht nicht mehr 20% wie zuletzt in den USA, aber weiter positiv) – dazu kommen nicht zu unterschätzende Rekord-Aktienrückkäufe in den USA (Prognose für 2018: über USD 800 Mrd.).
- **Bewertungen** sind **aufgrund der fallenden Kurse bei steigenden Unternehmensgewinnen etwas moderater.**
- Die **US-Zinsstrukturkurve** war seit **2007 nicht mehr so flach** – sie **ist aber noch nicht invers.**
- **Im Zentrum der Betrachtungen stehen die USA:** Donald Trump, die US-Fed, die Leitwährung USD und die Marktstimmung im Leitmarkt USA (allen voran die Stimmung im Technologie-Sektor). Auch ETF-Flüsse, computerbasierte Modelle, Trendfolgesysteme, volatilitäts- und korrelationsgetriebene Ansätze werden dabei für Marktbewegungen immer wichtiger.
- **Im Zentrum des „Markt-Talks“ und der Presse steht ein möglicher Handelskrieg.** Ein echter Handelskrieg wäre verheerend und bleibt gerade daher weiter unwahrscheinlich – alle würden wirtschaftlich erheblich verlieren. Wir wissen nach wie vor wenig Konkretes. Auch innerhalb der Trump Administration und nicht zuletzt von Trump selbst gibt es sehr unterschiedliche Signale.
- **Wir denken, dass wir aktuell die Vorboten eines Bärenmarktes, aber eben noch nicht den Anfang sehen.** Nach den Korrekturen im Februar, März und Juni gab es keinerlei Ausverkäufe im Sinne von Panikverkäufen. Der große „Wash-Out“ als Ausgangspunkt für die nächste Aufwärtsbewegung fehlt damit. Er könnte nun bevorstehen – die Handelskriegsrhetorik als Auslöser. Die Chancen stehen jedoch gut, dass wir die Höchstkurse dieser Hausse noch nicht gesehen haben.
- **USD-Bewegung ist wiederum sehr wichtig** für den weiteren Verlauf an den Börsen und die Entwicklung von Portfolios – ähnlich wie in 2017, aber dieses Jahr mit einem weiterhin steigenden USD vs. EUR (siehe Grafiken auf Seite 8).

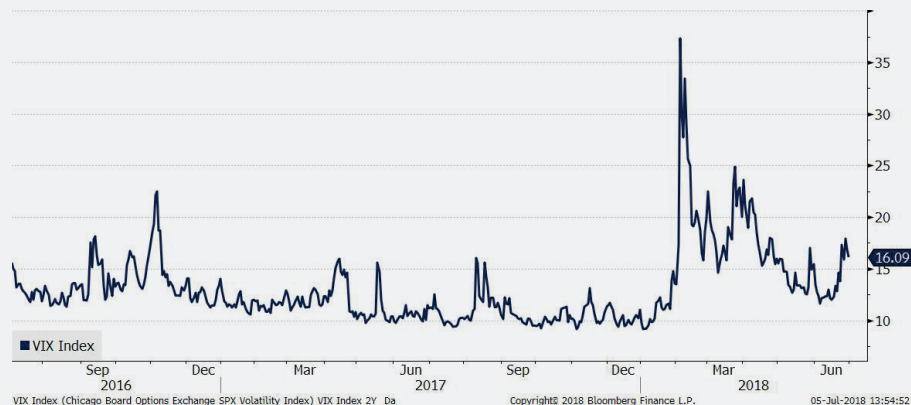
Ausblick

- **Das Bärenmarktrisiko für 2019 – 2020 ist hoch** (siehe Grafiken auf Seiten 8 und 9). Aus «Value-Perspektive» ist es unseres Erachtens ratsam, eher vorsichtig positioniert zu sein (unterbewertete Anlagen immer schwieriger auffindbar: Anleihen, Wandelanleihen, Aktien etc.). Die taktische Steuerung der Aktienquote und von Währungen wird immer wichtiger. Kurskorrekturen können in diesem Stadium des Zyklus u. U. heftig ausfallen.
- **Nach unserem Basisszenario haben wir weder die Höchstkurse, noch die besten Kaufgelegenheiten bereits gesehen.**
- Angesichts der **extremen, angespannten Lage** und der Vielzahl an Gefahren dürfen wir aber **nicht übermütig** werden und müssen **weiter mit Vorsicht agieren**. Volkswirtschaften, Notenbanken und Börsen sind schlechter auf eine Krise vorbereitet als 2007. Die Vielzahl von kleinen Schocks in diesem Jahr zeigt die Spannung im System.

Rückblick & Ausblick

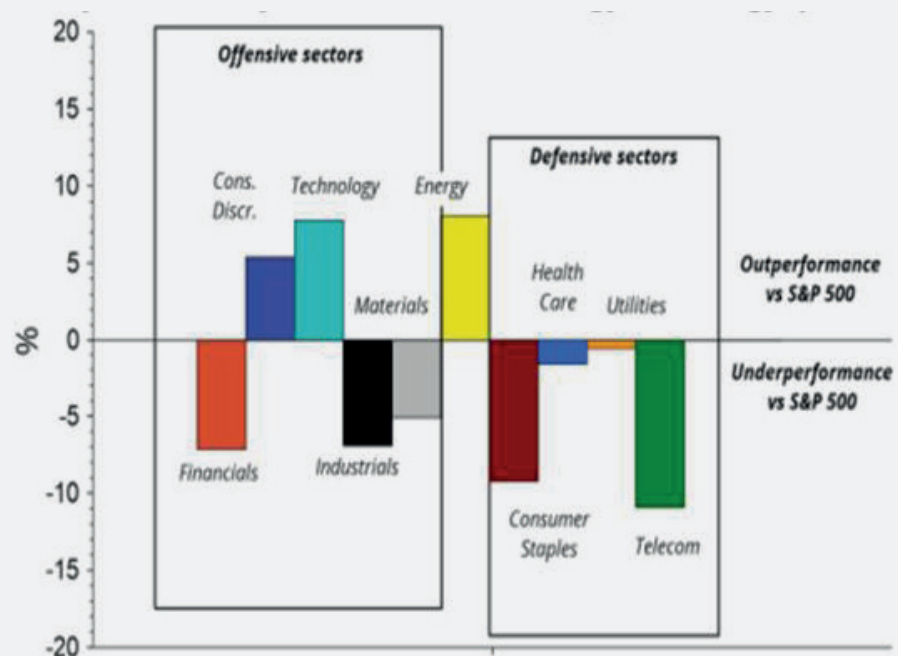
(in Charts)

Entwicklung des Volatilitätsindex VIX auf den US-Aktienindex S&P 500 über die letzten 2 Jahre



Volatilität kehrt zurück: Gleich drei (bisher) kleinere Börsenschocks mussten die zuvor für Perfektion bewerteten und extrem ruhigen Märkte hinnehmen.

Entwicklung verschiedener Sektoren des den US-Aktienindex S&P 500 seit 9. Februar 2018



Große Sektorenrotationen im ersten Halbjahr 2018. Im benannten Reifestadium waren zyklische, insbesondere Technologie-Aktien die klaren Gewinner; zusammen mit klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen. Klassische „Blue Chips“ aus defensiveren Sektoren litten dagegen.

Rückblick & Ausblick

(in Charts)

USD gegen EUR (dunkelblau), globalen Währungskorb (rot), JPY (grau), Renminbi (blaugrau), Türkische Lira (hellblau) und den Rubel (grün) in den letzten 12 Monaten



USD-Bewegung ist wiederum sehr wichtig für den weiteren Verlauf an den Börsen und die Entwicklung von Portfolios – ähnlich wie in 2017, aber dieses Jahr mit einem weiterhin steigenden USD vs. EUR

Entwicklung des US-BIP (blau) vs des Netto-Vermögens von US-Haushalten (rot) seit 1992



Das Bärenmarktrisiko für 2019 – 2020 ist hoch. Aus «Value-Perspektive» ist es unseres Erachtens ratsam, eher vorsichtig positioniert zu sein. Die Lücke der Entwicklung zwischen Vermögen der Privathaushalte und der Wirtschaftsentwicklung wächst. entspricht den Erfahrungen der letzten Jahre und war so erwartet worden.

Rückblick & Ausblick

(in Charts)

Entwicklung des US-amerikanischen Aktienindex S&P 500 – die grauen Balken repräsentieren Rezessionsphasenseit 1965



Quelle: Thomson Reuters Datastream - CONREN Research

Das Bärenmarktrisiko für 2019 – 2020 ist hoch: Wir befinden uns in einem der längsten Aufschwungsphasen und Aktien-Bullenmärkten der jüngeren Wirtschaftsgeschichte. Statistisch wird das Risiko einer Rezession mit jedem Tag höher.

Fundamental-Daten «Wie Märkte sich verhalten sollten»			Markt-(Dynamik) «Wie Märkte sich tatsächlich verhalten»
«Makro» Liquiditätsparameter und Wirtschaftszyklen	«Mikro» Bewertungsparameter		«Markt» Angebot-Nachfrageverhalten, Markt-technische Parameter und Markt-«Sentiment»
	«Absolut»	«Relativ»	
▪ Nahezu ideales Goldilock-Makroumfeld für alle Vermögensklassen kann (auf einem etwas niedrigerem Niveau) noch eine Weile anhalten: synchrones, globales Wachstum, niedrige Zinsen, niedrige Inflation, expansive Geldpolitik in EU und J. ▪ In den USA 10 Jahre nach der Finanzkrise endlich ein selbsttragender Aufschwung möglich. Juni-Arbeitslosigkeit bei 3.8% – niedrigster Wert in 50 Jahren und US nonfarm Arbeitsmarktdaten auf solidem Trend. ISM Indikatoren nach wie vor deutlich über 50. ▪ Antagonistische Kräfte könnten Goldilocks auf Spur halten: Steuerreform, erhöhte Staatsausgaben & Deregulierung vs zurückziehende US-Notenbank (Bilanzverkürzung, steigende Realzinsen) und Angst vor (Handels)Krieg (Präsident Trump als „The Orange Swan“). ▪ Dagegen: enttäuschende Q1- und Q2-Wachstumszahlen in Europa und China (plus Liquidität geringer, fallender Yuan) ▪ Emerging Markets leiden unter höheren US-Zinsen und einem stärkerem USD ▪ Politische Risiken beschäftigen die Märkte: Handelskriege, EU, Mittlerer Osten, Venezuela, Türkei etc. ▪ Liquiditätsverschlechterung (monetär; Geldmenge M1, USD Libor) in USA muss beobachtet werden. Hält der kurzfristige Trend an, sind weitere Korrekturen möglich. ▪ Notenbanken bleiben insg. aber weltweit weiter expansiv ▪ US-Zinsstrukturkurve war seit 2007 nicht mehr so flach – sie ist aber noch nicht invers. ▪ Hohe Notenbankpolitikdivergenz: FED erhöht Zinsen und verkürzt ihre Bilanz (QT), EZB hinkt (korrespondierend mit dem Wirtschaftszyklus) hinterher: keine Zinserhöhung vor 2019 / QE bis mind. Sept. 2018. BoJ: keine Wende in Sicht. Weiterer USD Aufwertungsdruck wahrscheinlich.	▪ US-Aktien: Bewertungen bleiben im historischen Vergleich hoch; vor allem Tech-Aktien (S&P 500 mit KGV von ca. 21 current und 17 für 1Y forward). ▪ Japan & Europa Aktien günstiger: KGVs (1Y forward) von ca. 13 & 13.5 ▪ US-Gewinne auf historischem Hoch (nicht zuletzt aufgrund der US-Steuerreform). Dollarstärke / höhere Zinsen belasten Kurse. Steigende Löhne und Zinsen Gefahr für zukünftige Margen. ▪ H1-Gewinne in Europa und Ausblick schwächer als in US und J. Dazu: höher Ölpreis und schwächere EM-Nachfrage insb. für J&EU eine Gefahr. ▪ EMKs dagegen unter Druck: stärkerer USD, (Handelskrieg-) Sentiment, anstehende Refinanzierungswelle, schwächere Währungen. Einzelne EMs für langfristige Investoren nach wie vor interessant. ▪ Rohstoffe stärkerer US-Dollar, Zölle und schwächeres Wachstum negativ. Mit Ausnahme von Öl alle Rohstoffe YTD im Minus. ▪ Anleihen: bleiben sehr hoch bewertet. UST-Angebot massiv erhöht, während die US-FED als Käufer ausfällt. 10Y-UST haben vor einem pull back auf unter 2,7% mit 3,1% den höchsten Wert seit 2011 erreicht. Kurse 10j UST YTD bei ca. -5%.	▪ Aktien/Renten: Aktien teilweise hoch, aber insg. immer noch vernünftiger als Anleihen bewertet. Für S&P gilt nun: Zins 2j. US-Staatsanleihen > Dividendenrendite. Für EU&J noch nicht. ▪ Höchster Spread zwischen US und deutschen 2J-Staatsanleihen in 30 Jahren: 3,2% 10J-Staatsanleihen in Europa: Spread zwischen BRD und Italien von 80BP auf fast 240. ▪ USA: Umgedrehtes Spiel: nun belastet der stärkere USD US-U'gewinne und entlastet Europäische und Japanische U'. ▪ Japan: Strukturreformen, Fiskalprogramm und monetäre Lockerung bei niedrigen Aktienbewertungen, gutem Wachstum & geringer Inflation. ▪ Europa: zyklischer Aufschwung in Takt (trotz schwächerem Q1/Q2), Bewertungen niedriger, monetärer Rückenwind bleibt. Polit. Risiko steigt/hält Kurse zurück. ▪ Unternehmensanleihen hoch bewertet: Zinsen & Spreads niedrig, während U'verschuldung gestiegen, Covenants & Liquidität schlechter, Laufzeiten länger. Refinanzierungswelle in 2019-2021 (erste Welle von EM-Anleihen steht bevor). „Margin of safety“ beim Investieren sinkt.	▪ In diesem Reifestadium des Zyklus (S&P 500 im zweitlängsten Bullenmarkt seit 1900) wird kurz- und mittelfristig weiter das Marktsentiment den Takt vorgeben. ▪ Bisher dieses Jahr: eine Vielzahl von kleinen Schocks, welche die Spannung im System zeigen. ▪ Technologie-Aktien und klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen klare Gewinner vs. „Blue Chips“ aus defensiveren Sektoren ▪ Vola beruhigt: VIX bei ca. 15 nach 35 und 25 in Q1 Korrekturen und 18 im Juni (in 2017 zwischen 10 und 15). ▪ ETF-Flüsse, computerbasierte Modelle, Trend-folgesysteme, volatilitäts- und korrelationsgetriebene Ansätze für Marktbewegungen immer wichtiger. ▪ Markt-Momentum lässt nach: Anzahl Nasdaq-Aktien über 200-Tage-Durchschnitt oder auf neuen 52-Wochen-Hoch nimmt weiter ab. Weltweit ca. zwei Drittel der Märkte unter ihrem gleitenden 200-Tage-Durchschnitt. Nasdaq und S&P von begrenzter Zahl Large / Mega Caps getrieben. ▪ Nach den Korrekturen im Februar & März keinerlei Ausverkäufe im Sinne von Panikverkäufen -> großer Wash-Out als Ausgangspunkt für die nächste Rally fehlt damit / könnte noch bevorstehen. ▪ Technik: keine klaren Signale in den USA vs klare Kaufsignale in Europa (z. B. DAX Put/Call-Ratio). Europa aufgrund großer Ausländer- und vor allem US-lastigkeit, stark mit dem Sentiment in den USA korreliert. Deutschland dazu im „Hexenkeller“: schwankende Kanzlerin, Diesel-Skandal, Deutsche-Bank-Skandal, im Trumpschen Fadenkreuz, unter Druck, einer europäischen Haftungsgemeinschaft zuzustimmen. ▪ Angst vor weiteren Handelshemmnissen und andere politische Unsicherheiten beschäftigen die Märkte. ▪ EUR/USD stark überverkauft ▪ Gold: steigende Realzinsen und ein steigender USD belasten ▪ Öl: auf über USD 70 (in Backwardation) -> OPEC & politischen Spannungen (Iran, Venezuela). Unkonvent. US-Produzenten können Produktion aktuell nicht schnell genug ausweiten (es geht an schwierigere Vorkommen; Fragmentierung, Infrastruktur). „Go Electric“-Umfeld hat zu geringeren Investitionen geführt.

Ausgewählte Maßnahmen CONREN Fonds



Welche Faktoren könnten den derzeitigen Zyklus nachhaltig zum Drehen bringen?

1. **Geldpolitische Fehler**, also eine zu rasche Straffung (Geldmenge & Kreditverknappung), sind aktuell nur in den USA eine Gefahr. Liquiditätsverschlechterung (monetär) in den USA hält an.
2. **Platzen des Kreditbooms in China** mit weitreichenden Effekten auf die globale Wirtschaftsaktivität. Das bleibt schwer einzuschätzen. China steuert aber derzeit dagegen, zulasten des kurzfristigen Wachstums. Gleichzeitig führen aktuelle Notenbanken-Interventionen zu einer Abschwächung ihrer Währung (-> Export von Deflation in die Welt).
3. **Die Wirkung von nur leichten Zinssteigerungen wird weiter unterschätzt.** Dies stellt aber weiter die wahrscheinlichste Gefahr für die Märkte dar. Dies kann über Marktreaktionen (nicht unbedingt durch Notenbanken) auch unerwartet und recht schnell passieren („Ketchup-Flaschen-Effekt“).
4. **Handelskrieg:** In einem solchen wird es auf längere Sicht keine Gewinner geben. Wachstum würde geringer und Inflation höher ausfallen.
5. **Politische Risiken:** Italien, Türkei, Iran, Deutschland ...
6. Das größte absehbare Risiko für die Märkte ist nach unserem Dafürhalten derzeit mittel- bis langfristig der **Schuldenberg an Unternehmensanleihen, die 2019-2021 fällig werden.** Diese müssen refinanziert werden. Schon leicht höhere Zinsen könnten in Refinanzierungsschwierigkeiten und damit einer Zunahme von Konkursen münden. Solange das Wachstum – vor allem in den USA – wie derzeit der Fall anhält, ist die Refinanzierung zu höheren Zinsen noch möglich.

Zusammenfassung Basisszenario

- „Goldilocks-Makroumfeld“ (jedoch mit sinkendem Momentum) für alle Vermögensklassen kann noch eine Weile anhalten: synchrones, globales Wachstum, niedrige Zinsen, niedrige Inflation, expansive Geldpolitik in EU und Japan.
- In diesem Reifestadium des Zyklus wird kurz- und mittelfristig weiter das Marktsentiment den Takt vorgeben und Nachrichten interpretieren. Dabei werden ETF-Flüsse, Trendfolgestrategien oder korrelations- und volatilitätsgetriebene Ansätze immer wichtiger.
- Kurzfristig: Momentum lässt trotz teilweise guter Unternehmensgewinne nach. Im Gegenteil, selbst gute Nachrichten wurden zum Teil negativ interpretiert. Nach den Korrekturen im Februar, März und Juni gab es keinen Ausverkauf im Sinne von Panikverkäufen. Ein solcher großer «Wash-Out» („Ausspülung“) als Ausgangspunkt für die nächste Rally fehlt damit / kann noch kommen.
- Mittelfristig: höhere Kurse gegen Ende des Jahres sind durchaus noch realistisch. Das globale Makro-Bild (Geld- und Fiskalpolitik) ist insgesamt betrachtet nach wie vor positiv (negativ sind lediglich Wachstumsverlangsamung in China und Handelskriegsthematik) und auch von der Bewertungsfront (v. a. bei Aktien) her sehen wir noch keine Gründe, dass der Markt jetzt schon kurz vor einer länger andauernden Baisse steht.

ANHANG

	Seite
A. Überblick: wo befinden wir uns im Zyklus?	15
B. Fundamental-Daten	16
«Wie Märkte sich verhalten sollten»	
i) Makro (Liquiditätsparameter und Wirtschaftszyklen)	16
ii) Mikro (Bewertungsparameter)	22
C. Markt-(Dynamik & Momentum)	27
«Wie Märkte sich tatsächlich verhalten»	
Angebot-Nachfrageverhalten, Markt-technische Parameter und Markt-«Sentiment»	
D. CONREN's M ³ erklärt	32
E. Koordinaten	33
F. Rechtlicher Hinweis	34

A Überblick: wo befinden wir uns im Zyklus?

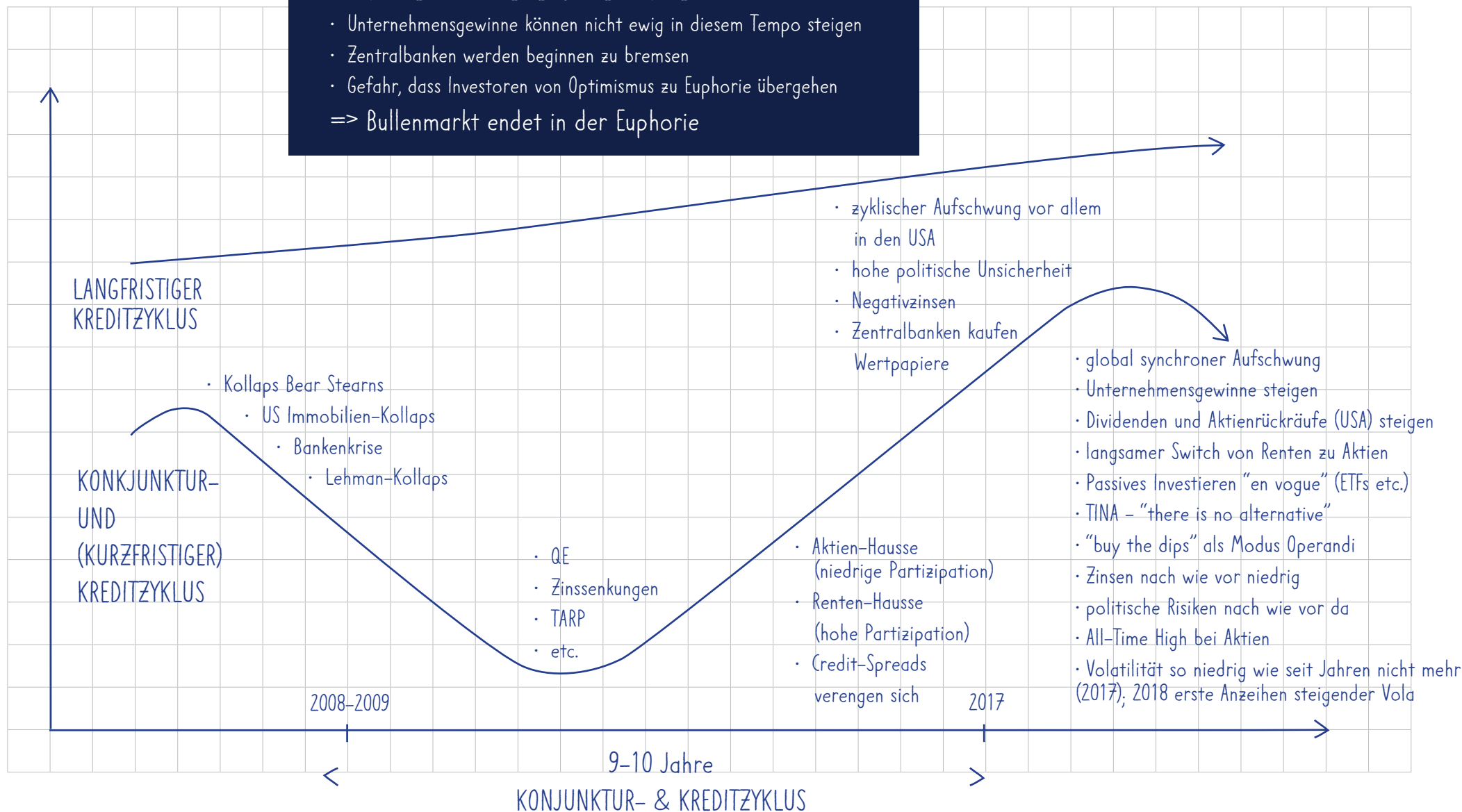
Sommer 2018

Betreff WO WIR STEHEN

Seite 1 / 1 | Datum Juni '18

DAS FINALE STADIUM EINES BULLENMARKTES:

- Unternehmensgewinne können nicht ewig in diesem Tempo steigen
 - Zentralbanken werden beginnen zu bremsen
 - Gefahr, dass Investoren von Optimismus zu Euphorie übergehen
- => Bullenmarkt endet in der Euphorie



B Fundamental-Daten

«Wie Märkte sich verhalten sollten»

(MAKRO)

Makro (Liquiditätsparameter und Wirtschaftszyklen)

Weiterhin nahezu ideales Makroumfeld

Geringe Rezessionswahrscheinlichkeit

„Goldilocks“ schwankt

USA weiter stark

Europa...

...und China Schwächer

EM leiden

- Das nahezu ideale Makroumfeld für alle Vermögensklassen bleibt bestehen: synchrones, globales Wachstum (aktuell etwas geringere Zuwachsraten – real für 2019 erwartet: USA: 2,7%; Japan: 1,1; BRD: 2,0%; China: 2,0%; Spanien: 2,4% – kein volkswirtschaftlich wichtiges Land mit einer Kontraktion) (siehe Grafik auf Seite 19), niedrige Zinsen (in Teilen nach wie vor negative Realzinsen), niedrige Inflation, niedriges Lohnwachstum bei bereits hohen und weiter stark steigenden Gewinnen, positiver Kreditrend (niedrige Zinsen und steigender Wert von Sicherheiten) etc.
- Die Rezessionswahrscheinlichkeit bleibt für die nächsten 12-18 Monate gering.
- Dieses „Goldilocks-Umfeld“ ist in den letzten Monaten allerdings ins Wanken geraten. Es ist bisher aber noch in der Spur. Nicht zuletzt Trumponomics (Steuerreform, erhöhte Staatsausgaben & Deregulierung) erhöhen in den USA bei derzeit rekordniedriger Arbeitslosigkeit die Überhitzungsgefahr. Doch das schwächere Wachstum, vor allem in Europa und China, sowie Trumps Handelskriegsdrohungen (sowie geopolitischen Drohungen und auch daher steigende Ölpreise) sorgen für ein Gegengewicht, d. h. für eine gewisse Abkühlung der Dynamik. Damit haben Notenbanken und Regierungen (z. B. China) wieder etwas mehr Spielraum für Ankurbelungsmaßnahmen.
- In den USA bleibt 10 Jahre nach der Finanzkrise ein selbsttragender Aufschwung möglich. Juni-Arbeitslosigkeit bei unter 3,8% – niedrigster Wert seit 50 Jahren und Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft in den USA mit solidem Trend. ISM-Indikatoren nach wie vor deutlich über 50. Das Geschäftsklima ist gut.
- Anderes Bild in Europa: enttäuschende Q1- und Q2-Wachstumszahlen.
- Die wichtige Wachstumslokomotive China stockt ebenfalls: Das Wachstum fällt geringer aus, Liquidität wird zurückgefahren und der Yuan (eine Waffe im Handelsstreit mit den USA) fällt. Für China ist eine Abschwächung in den Jahren 2018 und möglicherweise 2019 jedoch eher willkommen als eine solche in den Jahren 2020 und 2021 (2021 wird die Kommunistische Partei ihr 100-jähriges Bestehen feiern. Die Präsentation von positiven Wirtschaftszahlen ist dann deutlich wichtiger als heute).
- Emerging Markets leiden unter höheren US-Zinsen und einem stärkerem USD (siehe Grafik auf Seite 20).

B Fundamental-Daten

«Wie Märkte sich verhalten sollten»

(MAKRO)

Möglicher Handelskrieg

- Politische Gefahren 1: Trommeln für den Handelskrieg: Donald Trump zeigt der Welt, dass er als Gefahr – für eine Deglobalisierung von Politik und Handel – nicht zu unterschätzen ist. Wie groß die Gefahr eines echten Handelskrieges ist, bleibt aktuell noch schwer einzuschätzen. Wir wissen nach wie vor wenig Konkretes. Auch innerhalb der Trump-Administration und nicht zuletzt von Trump selbst gibt es sehr unterschiedliche Signale. Ein echter Handelskrieg wäre verheerend (die 30er Jahre des letzten Jahrhundert sind hier nur ein historisches Beispiel) und bleibt gerade deshalb weiter unwahrscheinlich – alle würden wirtschaftlich erheblich verlieren (höhere Preise für nachgelagerte Industrien und Konsumenten, internationale Supply-Chains werden tangiert, schlechtes Sentiment und mangelnde Sicherheit für Investments, weniger Wachstum, höhere Inflation, niedrigere Produktivität etc.). Während die USA auf ihre schiere Größe als globaler Konsument, ihre eher nach innen gerichtete Wirtschaft und ihre Handelsdefizite als Waffen hinweisen, deutet China mehr oder weniger subtil auf USD-Reserven von über 1 Billion und die staatlich kontrollierte eigene Währung hin (siehe Grafik auf Seite 20). Regulierung und Besteuerung von US-Tech-Unternehmen ist außerdem Teil des Waffenschanks, vor allem in Europa.

Politik im Vordergrund

- Politische Gefahren 2: Europäische Union, Naher Osten (insb. Iran für Ölmärkte wichtig), Venezuela, Türkei etc.

Populismus und Nationalismus wird uns noch eine Weile beschäftigen

- Politische Gefahren 3: Populismus und Nationalismus werden uns voraussichtlich noch eine ganze Zeit als Bürger und Investoren beschäftigen. Donald Trump, Fünf Sterne/ Lega, Brexiteers oder Orbán haben diese Todgeglaubten nicht wiederbelebt, sondern lesen und nutzen vielmehr die Zeichen der Zeit. Die Digitalisierung und Globalisierung mit den entsprechenden ökonomischen Folgen führen bei immer mehr Bürgern in immer mehr westlichen Ländern zu einer Unzufriedenheit und Elitenmüdigkeit. Dazu kommt eine neue Weltordnung, die den Westen, nicht mehr klar in Kontrolle sieht. Die G7-Länder haben heute weniger Wirtschaftskraft als die größten 7 „Emerging Markets“ (siehe Grafik auf Seite 21). Rufe nach Abschottung, wirtschaftlichem Protektionismus, starken Worten und erhöhten Staatsausgaben sind die Folge.

Inflation weiter moderat

- Die Inflation bleibt weiter moderat (Break-even in den USA: 2,2%). In fast allen G7-Staaten ist die Arbeitslosigkeit auf Rekordtiefs (Ausnahmen: Italien und Frankreich) – insbesondere in Deutschland und den USA werden Arbeitskräfte knapp. Das sollte nach allen Regeln der Ökonomie bald zu Inflation führen.

Liquidität weiter positiv; USA zu beobachten

- Liquidität bis auf Weiteres insgesamt immer noch positiv. Allerdings wird aus QE (Quantitative Easing) QT (Quantitative Tightening). Notenbanken bremsen (Fed) oder nehmen den Fuß vom Gas (EZB). Liquiditätsverschlechterung (monetär; Geldmenge M1, USD Libor) in den USA hält allerdings an. Für die Volkswirtschaft und Märkte ist das gefährlich.

Flache US-Zinskurve

- Die US-Zinskurve flacht sich weiter ab (Renditedifferenz zwischen 10- und 2-jährigen Anleihen bei etwas mehr als 30 Basispunkten). Die US-Zinsstrukturkurve war seit 2007 nicht mehr so flach – sie ist aber noch nicht invers.

Notenbank-Politikdivergenz

- Hohe Notenbankpolitikdivergenz: FED erhöht Zinsen und verkürzt ihre Bilanz (QT), EZB hinkt (korrespondierend mit dem Wirtschaftszyklus) hinterher: keine Zinserhöhung vor 2019 / QE: € 30 Mrd. pro Monat bis. Sept. 2018 – dann € 15 Mrd. bis September. BoJ: keine Wende in Sicht. Weiterer USD-Aufwertungsdruck wahrscheinlich.

B Fundamental-Daten

«Wie Märkte sich verhalten sollten»

(MAKRO)

Fazit

- Wachstum (+) & Inflation (-)
- Kreditzyklus (+), Geld- (+/-) & Fiskalpolitik (+/-)



Aktien Europa,
Japan, Emerging
Markets (Asien)



Aktien USA
Gold
Inflations-geschützte
Anleihen
Credit

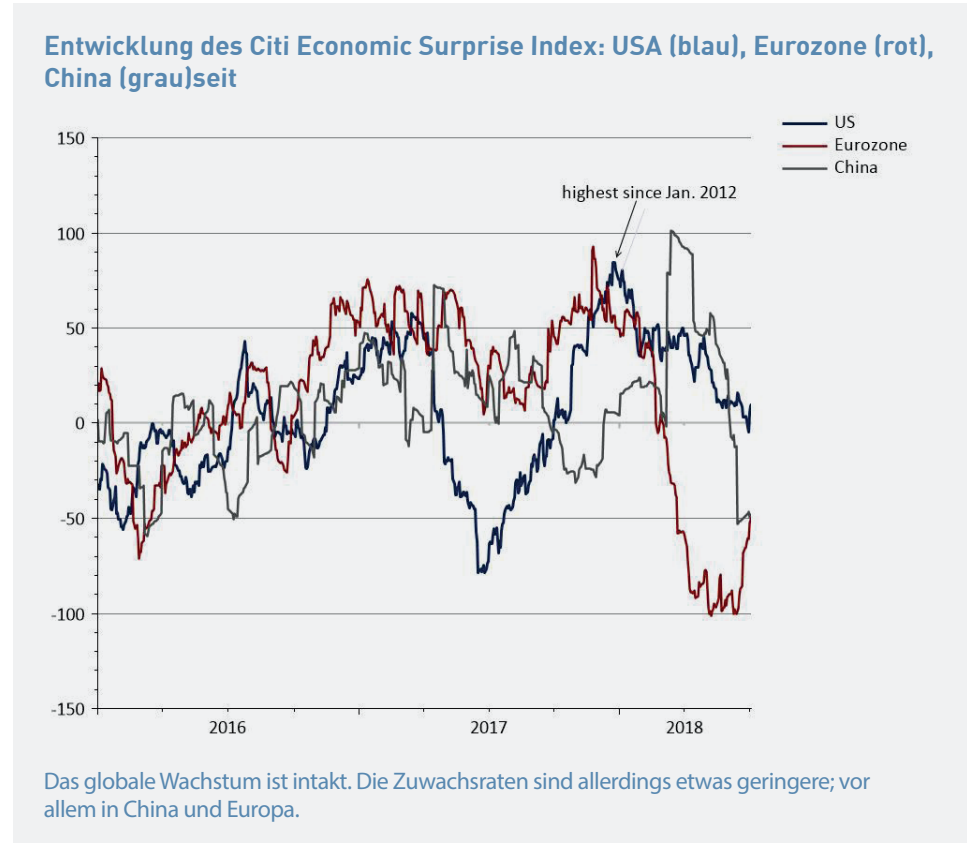


Globales Wachstum schwächer, aber intakt. Monetäre Expansion (vor allem in Europa und Japan) und die massiven US-Fiskalimpulse verlängern den Aufschwung. Goldilocks-Umfeld setzt sich auf etwas niedrigerem Niveau fort. Zyklus reif, aber nicht am Ende. Politische Gefahren, vor allem Handelskriegsrhetorik, im Presse-Fokus.

B Fundamental-Daten

«Wie Märkte sich verhalten sollten»

(MAKRO in Charts)

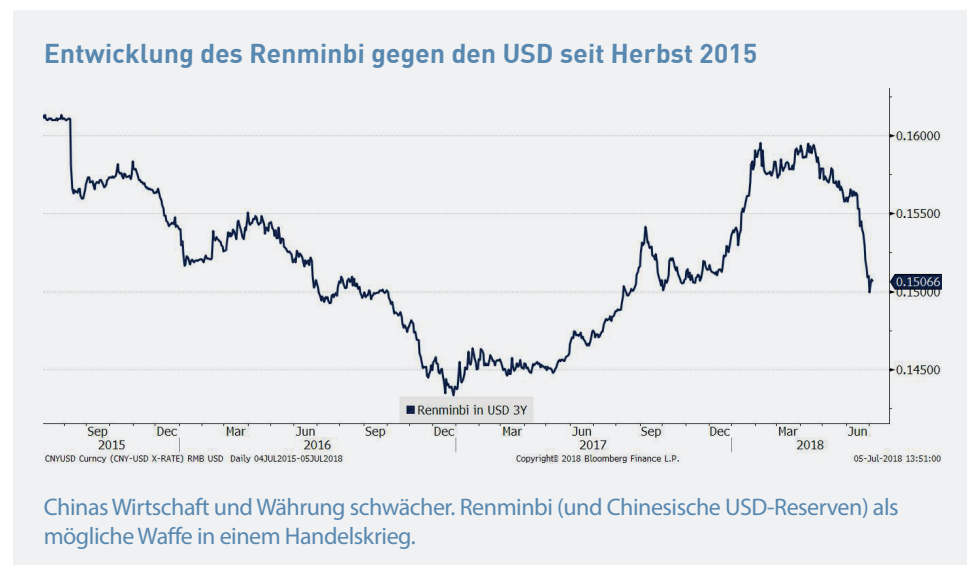
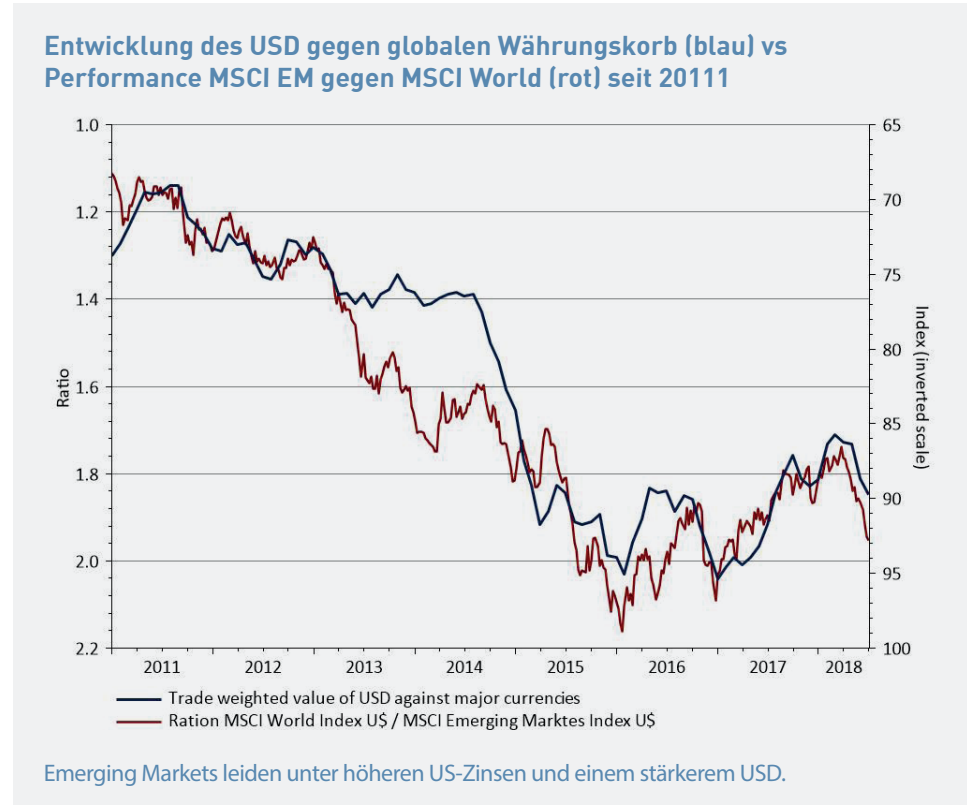


Quelle: Thomson Reuters, Altrafin

B Fundamental-Daten

«Wie Märkte sich verhalten sollten»

(MAKRO in Charts)

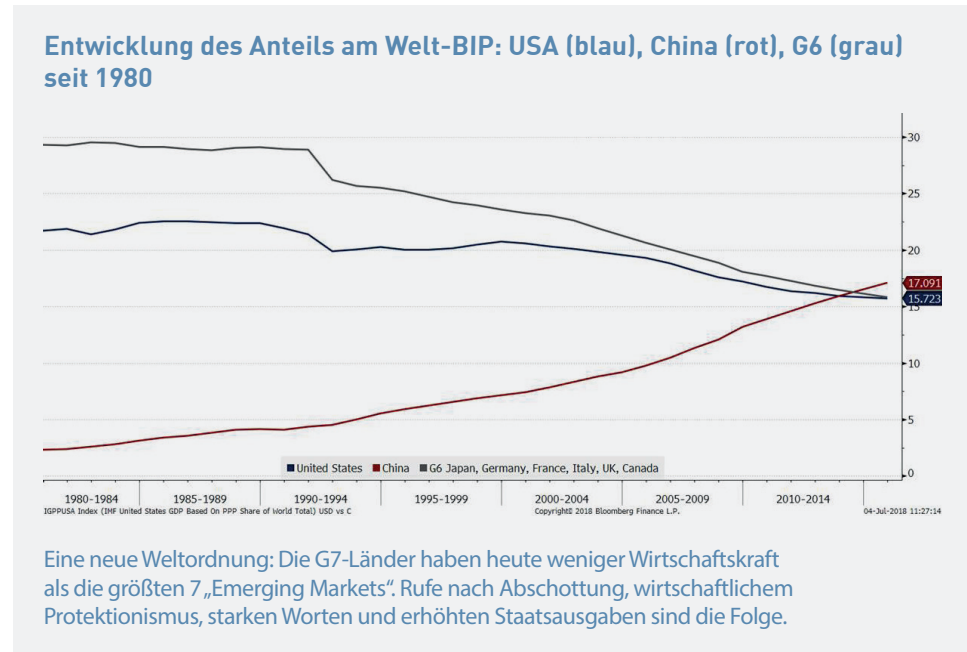


Quelle: Bloomberg, Altrafin

B Fundamental-Daten

«Wie Märkte sich verhalten sollten»

(MAKRO in Charts)



Quelle: Bloomberg, Altrafin

B Fundamental-Daten

«Wie Märkte sich verhalten sollten»

(MIKRO)

Mikro (Bewertungsparameter)

Leitmarkt USA im Plus / Gewinne stärker gestiegen als Kurse

Insg. bleiben US Aktien teuer

Aktien RoW im Minus mit moderateren Bewertungen

Europa: schwächer, aber intakt

Japan: altes, positives Bild

EM leiden

US-Aktien nicht mehr attraktiver als USTs

- Zunächst ein Blick auf den Leitmarkt USA: US-Aktien waren im ersten Halbjahr volatil, endeten jedoch das erste Halbjahr mehrheitlich im Plus (S&P 500 seit Jahresanfang: 2,7% / NASDAQ: 9,4%). Gleichzeitig sind die Unternehmensgewinne erheblich gestiegen; US-Gewinne auf historischem Hoch (nicht zuletzt aufgrund der US-Steuerreform). Damit liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis Forward 1Y bei 16,9 – weit über dem langfristigen Durchschnitt, ist aber nach diesem Bewertungsparameter nicht extrem überbewertet.
- Andere Bewertungsparameter sehen US-Aktien, trotz der 3 Korrekturen in diesem Jahr, historisch noch immer sehr hoch bewertet: Preis-Buch-Verhältnis, Tobins-Ratio, Shiller P/E und Buffett-Indikator sind über ihrem Wert von 2007. Mit fast USD 25 Billionen hat der US-Aktiengesamtmarkt aktuell den höchsten jemals erreichten Wert (siehe Grafik auf Seite 25).
- Moderatere Bewertungen im Rest der Welt: Europäische (Kurs-Gewinn-Verhältnis Forward 1Y: 13,5) und EM-Aktien in etwa auf und japanische (Kurs-Gewinn-Verhältnis Forward 1Y: 13) nach wie vor unter ihren historischem Durchschnitt (siehe Grafik auf Seite 25).
- Europa: zyklischer Aufschwung intakt (trotz schwächerem Q1/Q2), Bewertungen niedriger, monetärer Rückenwind bleibt, schwächerer Euro hilft Export. Politisches Risiko jedoch steigt wieder / hält Kurse zurück. Wenige Tech-Unternehmen und die Exportlastigkeit machen Europa anfällig für Handelsstreitigkeiten und politische Unruhen.
- Japan: Strukturreformen, Fiskalprogramm und monetäre Lockerung bei niedrigen Aktienbewertungen, gutem Wachstum und geringer Inflation. Allerdings ist der Yen eine Safe-Haven-Währung (würde in Krisen also steigen und japanische Aktien belasten). China als wichtiger Handelspartner macht Japan zusätzlich bei Handelsstreitigkeiten anfällig.
- Emerging Markets werden durch den stärkeren USD, (Handelskrieg-)Sentiment und die anstehende Refinanzierungswelle bei Anleihen dominiert (vor allem rohstoffarme EM mit hoher USD-Verschuldung sind betroffen) – selbst asiatische Tech-Aktien wie Baidu, Tencent, Samsung etc. underperformen US-Pendants in diesem Jahr. Dazu leiden EM-Währungen erheblich: Indische Rupie auf historischem Tief zum USD, Chinas Yuan auf niedrigstem Stand seit November 2017.
- US-Aktien relativ zu Staatsanleihen sind nicht mehr attraktiv bewertet: Dividendenrendite nun insgesamt niedriger als die von Staatsanleihen – nur ein Drittel aller S&P 500-Aktien weist eine höhere Dividendenrendite auf als 2-jährige US-Staatsanleihen. Deutsche und japanische Aktien rentieren dagegen immer noch höher als die jeweiligen Staatsanleihen.

B Fundamental-Daten

«Wie Märkte sich verhalten sollten»

(MIKRO)

Staatsanleihen bleiben
sehr hoch bewertet

- Trotzdem, Staatsanleihen bleiben sehr hoch bewertet. Doch niedrige Inflationserwartungen und politische Risiken halten die Bewertungen hoch. Im ersten Halbjahr mussten allerdings nicht nur Aktionäre empfindliche Verluste hinnehmen. 10-jährige US-Staatsanleihen haben einen Verlust von ca. -5% zu verbuchen. Das UST-Angebot ist durch die Trump'schen Fiskalmaßnahmen massiv erhöht, während die US-FED als Käufer ausfällt (QT). Dazu ist die US-Wirtschaft im Zyklus am weitesten und sollte als erste eine steigende Inflation sehen. 10-jährige US-Treasuries haben im ersten Halbjahr vor einem „Pull Back“ auf unter 2,7% mit 3,1% den höchsten Wert seit 2011 erreicht.

Massiver Spread: 2j. US/
BRD Staats-anleihen

- Höchster Spread zwischen US-amerikanischen und deutschen 2-jährigen Staatsanleihen seit 30 Jahren: 320 Bp (siehe Grafik auf Seite 26). 10-jährige Staatsanleihen in Europa: Spread zwischen BRD und Italien von 80 Bp. auf fast 200; aktuell bei 237 Bp.

Unternehmens-anleihen
teuer /mit wenig Margin
of Safety

- Unternehmensanleihen bleiben hoch bewertet: Zinsen und Spreads niedrig, während Unternehmensverschuldung gestiegen, Covenants & Liquidität schlechter und Laufzeiten länger geworden sind. Refinanzierungswelle steht in 2019-2021 an (erste Welle von EM-Anleihen steht bevor – siehe Grafik auf Seite 26). Die „Margin of Safety“ beim Investieren sinkt damit. Die Handelskriegsgefahr oder politische Unsicherheiten haben die Credit-Spreads bisher nicht stark beeinflusst. IG-Spread mehr ausgeweitet als HY-Spread (besonders in den USA). Ausfallraten sind immer noch sehr niedrig, aufgrund des anhaltenden Wachstums und der niedrigen Zinsen. ETFs nehmen auch in diesem Markt mittlerweile einen wichtigen Part ein und stellen damit ein weiteres Risiko, vor allem bei fallenden Kursen, dar.

Rohstoffe weiter
schwach; Ausnahme Öl

- Rohstoffe: stärkerer US-Dollar und schwächeres Wachstum negativ für Rohstoffe – vor allem das Ressourcen verschlingende China ist wichtig für die Nachfrageseite (für die Bereiche Infrastruktur und Immobilien). Dazu machen Zölle Stahl und Aluminium teurer. Mit Ausnahme von Öl sind alle Rohstoffe dieses Jahr im Minus. Der Ölpreis für Brent steigt dagegen: Angebotsverknappung durch Ölproduzenten-Akkord und politische Unruhen im Iran und Venezuela.

B Fundamental-Daten

«Wie Märkte sich verhalten sollten»

(MIKRO)

Fazit

- Gewinndynamik (+) & -spannen (+)
- Relativ: Bewertungen Aktien (+) vs. Anleihen (-)
- Geldpolitik (Zinsen) als Treiber



Aktien Europa
Aktien Japan
 Aktien Emerging
 Markets (Asien)



Aktien USA
Credit (USA)
 Schwellenländeranleihen



Staatsanleihen
(v. a. Europa und Japan)
 Credit Europa

Weltweiter Unternehmensgewinntrend sollte anhalten. Bewertungen nach Korrekturen moderater, aber vor allem in den USA und bei Tech nach wie vor hoch. Hohe Divergenz zwischen verschiedenen Regionen und Sektoren.

B Fundamental-Daten

«Wie Märkte sich verhalten sollten»

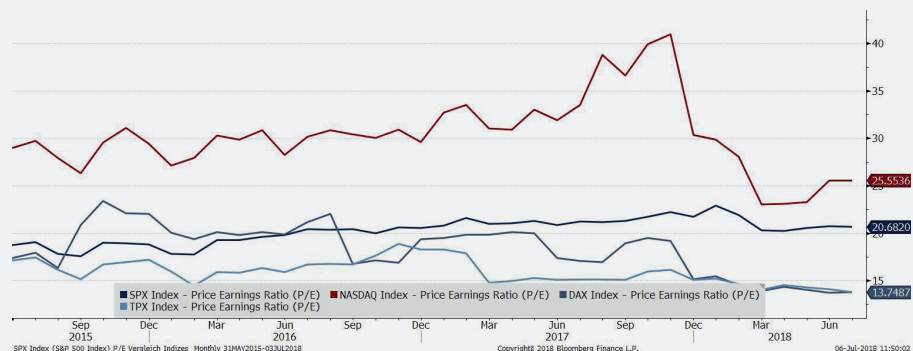
(MIKRO in Charts)

Entwicklung der Marktkapitalisierung des US-amerikanischen Aktienindex S&P 500 seit 2000



Mit fast USD 25 Billionen hat der US-Aktiengesamtmarkt aktuell den höchsten jemals erreichten Wert.

Entwicklung der Kursgewinnverhältnisse des US-Aktienindex S&P 500 (dunkelblau), des US-Tech-Aktienindex NASDAQ (rot), des deutschen Aktienindex DAX (blau) und des Japanischen Aktienindex TOPIX (hellblau) in den letzten 3 Jahren



Moderatere Bewertungen als in den USA im Rest der Welt.

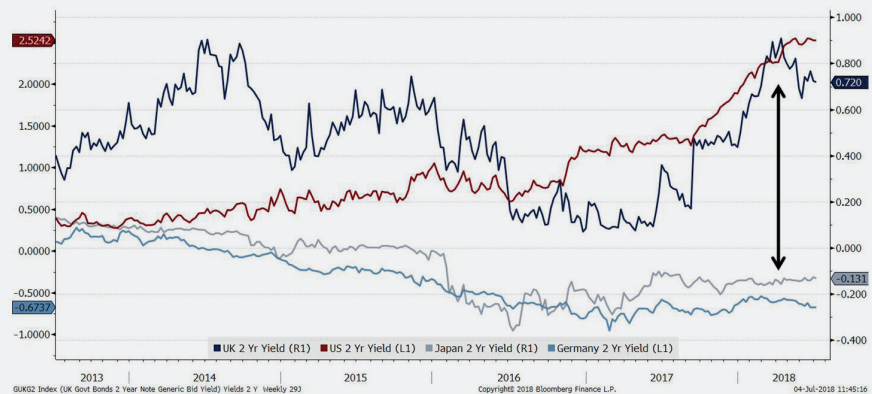
Quelle: Bloomberg, Altrafin

B Fundamental-Daten

«Wie Märkte sich verhalten sollten»

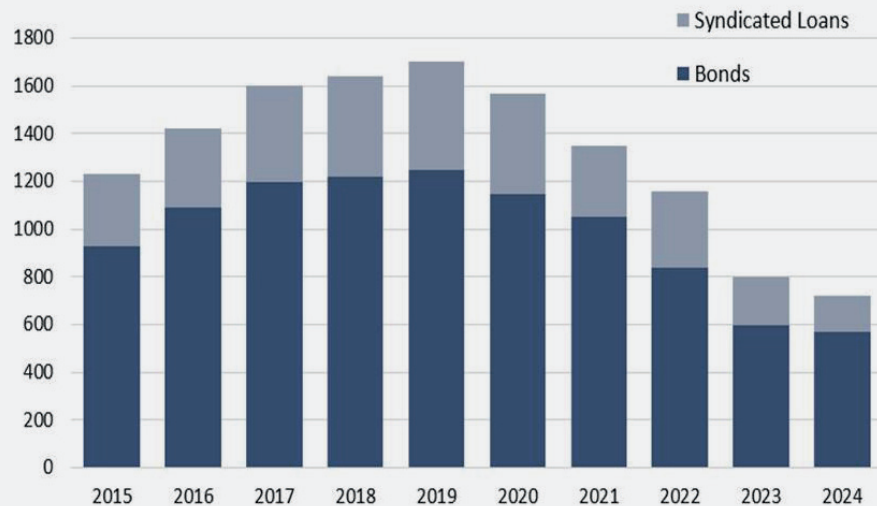
(MIKRO in Charts)

Entwicklung der Renditen auf 2jährige Staatsanleihen: USA (rot), UK (dunkelblau), Japan (hellblau), Deutschland (grau) seit 2013



Höchster Spread zwischen US-amerikanischen und deutschen 2-jährigen Staatsanleihen seit 30 Jahren.

Fälligkeitsprofil Anleihen (dunkelblau) und syndizierte Kredite (hellblau) in den Schwellenländern



Bei Unternehmensanleihen steht eine Refinanzierungswelle in 2019-2021 an – die erste Welle von EM-Anleihen steht unmittelbar bevor.

C Markt-(Dynamik & Momentum)

«Wie Märkte sich tatsächlich verhalten»

(MARKT)

Angebot-Nachfrageverhalten, Markt-technische Parameter und Markt-«Sentiment»

Aktien-Bullen-markt im Reifestadium

US Aktien vorn

Große Sektoren-rotation

Immer noch TINA

Markt-Momentum lässt nach

Technik: USA neutral / BRD Kauf

ETFs einfluss-reicher

Fehlender Wash-Out

- Der Markt ist seit einiger Zeit im Reifestadium des Zyklus angekommen: S&P 500 im zweitlängsten Bullenmarkt seit 1900. Kurz- und mittelfristig wird weiter das Marktsentiment den Takt vorgeben.
- US-Aktien entwickeln sich seit geraumer Zeit besser als der Rest der Welt – bei einer niedrigeren Volatilität als z. B. in Japan oder Europa.
- Große Sektorenrotationen bestimmten 2018 den Erfolg bzw. Misserfolg von Anlagestrategien. Im benannten Reifestadium waren zyklische, insbesondere Technologie-Aktien, die klaren Gewinner des ersten Halbjahres. Gleichzeitig konnten sich die vom internationalen Protektionismus (Zölle) weniger betroffenen klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen sehr gut behaupten. Klassische „Blue Chips“ aus defensiveren Sektoren (z. B. Basiskonsumgüter und Pharma) leiden dagegen unter steigenden Anleihenrendite und z. T. mäßigem Wachstum. Zyklische Werte entwickeln sich in den USA und Europa daher besser als defensivere Sektoren. Growth schlägt Value. Banken, die als vorlaufende ökonomische Indikatoren gelten (weniger Wachstum meint weniger Kreditvergabe und steigende Ausfallraten, flache Zinsstrukturkurve bedeutet weniger Marge), schwächeln in 2018 bisher – in den USA sehen wir aktuell allerdings ein steigendes Kreditvolumen nicht zuletzt dank weiterer Deregulierung.
- TINA (There is no Alternative) treibt weiterhin die Märkte. Lediglich US-Rentenmärkte bieten mittlerweile eine Alternative (für nicht USD-Anleger wird die Mehrrendite aber weitgehend von Währungsabsicherungskosten aufgezehrt).
- Das Markt-Momentum lässt nach: Anzahl der Nasdaq-Aktien, die über ihrem gleitenden 200-Tage-Durchschnitt notieren oder neue 52-Wochen-Hochs erreichen, nimmt weiter ab (siehe Grafiken auf Seiten 29 und 30). Weltweit sind ca. zwei Drittel der Märkte unter ihrem gleitenden 200-Tage-Durchschnitt. Die Rallye im Nasdaq und S&P 500 bleibt von einer begrenzten Gruppe von Large Caps und Mega Caps getrieben. Wenn diese Überflieger nicht mehr steigen, können diese Indizes heftig und schnell fallen (einen Vorgeschmack davon hatten wir in diesem Jahr bereits). Gewinnmitnahmen in diesen gut gelaufenen Sektoren sind bei sinkenden Kursen wahrscheinlich.
- Technik: keine klaren Signale in den USA, aber klare Kaufsignale in Europa (z. B. DAX Put/Call-Ratio). Deutschland und DAX aber, aufgrund großer Ausländer- und vor allem US-lastigkeit, stark mit dem Sentiment in den USA korreliert. Dazu Deutschland aktuell im „Hexenkeller“: schwankende Kanzlerin, Diesel-Skandal, Deutsche-Bank-Skandal und unklare Bilanzsituation, im Trumpschen Fadenkreuz, unter Druck, einer europäischen Haftungsgemeinschaft zuzustimmen. Aktienmarkt YTD mit -5% wieder einer der schlechtesten in Europa.
- ETF-Flüsse, computerbasierte Modelle, Trendfolgesysteme, volatilitäts- und korrelationsgetriebene Ansätze für Marktbewegungen immer wichtiger.
- Nach den Korrekturen im Februar, März und Juni keinerlei Ausverkäufe im Sinne von Panikverkäufen -> großer Wash-Out als Ausgangspunkt für die nächste Rallye fehlt damit / könnte noch bevorstehen. Investoren halten i.d.R nicht gerne als risikoreich betrachtete Positionen über die Urlaubszeit.

C Markt-(Dynamik & Momentum)

«Wie Märkte sich tatsächlich verhalten»

(MARKT)

Negatives Sentiment für
UST

USD weiter stark

Gold

Öl

- Negatives Sentiment für US-Staatsanleihen spricht – zusammen mit geringerem Wachstum und geringeren Inflationserwartungen – kurzfristig gegen einen starken Anstieg von Renditen.
- USD: längste Stärkephase seit 2014. EUR/USD nun stark überverkauft / hohe Netto-Short-Positionen in Futures. Eine zögernde Fed würde die Zinsdifferenzerwartungen allerdings verringern.
- Gold: steigende Realzinsen und ein steigender USD belasten. Keine stark steigende Inflation eskomptiert. Sehr negatives Sentiment. (siehe Grafik auf Seite 30)
- Öl (Brent): bei fast USD 80 (fast 20% plus in 2018 und in Backwardation) aufgrund gemeinsamer Fördermengenreduzierung ölproduzierender Länder und politischer Spannungen (Iran, Venezuela). Unkonventionelle US-Produzenten können Produktion aktuell nicht schnell genug ausweiten (es geht an schwierigere Vorkommen; Fragmentierung, Infrastruktur -> bereits auf Rekordproduktion). Der Trend zur Elektrifizierung hat zu geringeren Investitionen geführt. Differenz von WTI und BRENT (siehe Grafik auf Seite 31) steigt. US-Lagerbestände auf dem niedrigsten Niveau seit 2015.

Fazit

- Markttechnik kurzfristig: keine klaren Kaufsignale (weder für Aktien noch für Anleihen) in den USA, aber Kaufsignale für Aktien in Europa (Deutschland) und Japan (diese Märkte sind allerdings aktuell eng an US-Sentiment gebunden / in einem Handelskrieg sehr verwundbar)
- Leverage in den USA hoch (-), Rekord-Aktienrückkäufe (+) & Marktbreite (-), ETF-Flüsse immer wichtiger, volatilitätsgetriebene Modelle akzentuieren Korrekturen
- Wechselkursrelationen kurzfristig wichtig. Schwächerer EUR und JPY für Aufholjagd (Bewertungs- und Momentumlücke) wichtig.



USD



Aktien USA, Europa,
Japan
Credit-Märkte USA
Gold
Staatsanleihen USA



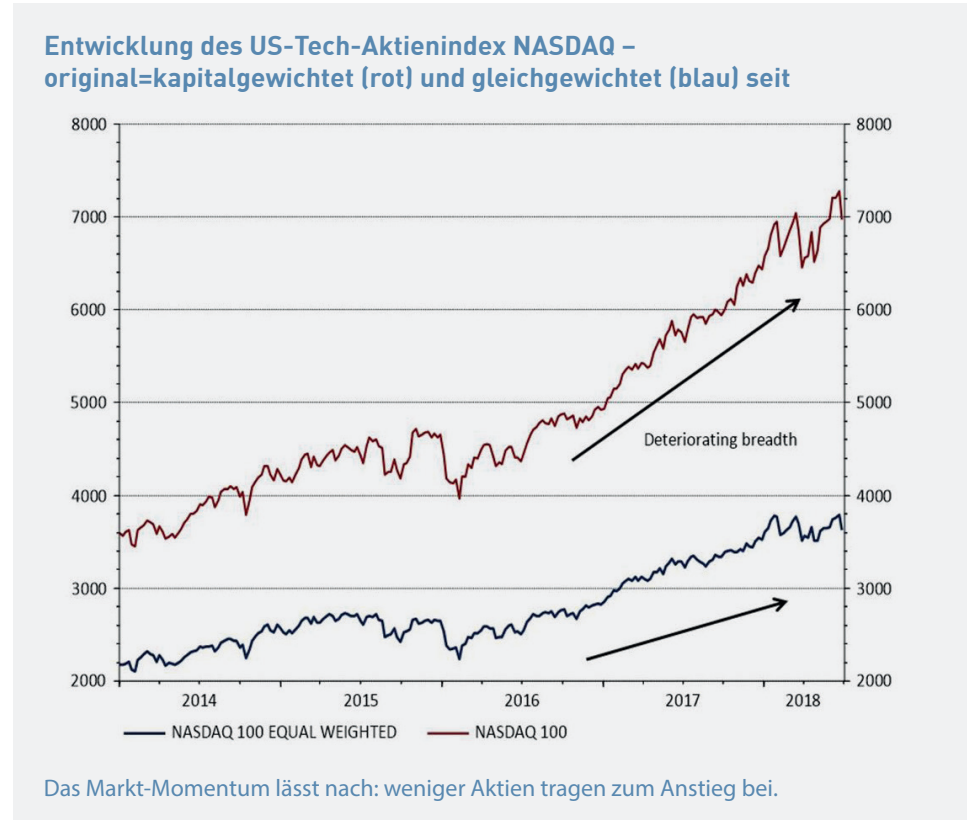
EUR, JPY,
EM-Währungen
Aktien Emerging
Markets

Kurzfristig: negative Markttechnik und vor allem Momentum im Leitmarkt USA. Stärkere Sommer-Korrektur möglich. Höhere Indexstände (über jüngste historische Hochs hinaus, z. B. breiter Index Russell 2000 in den USA) durch technische Anschlusskäufe gegen Ende des Jahres realistisch.

C Markt-(Dynamik & Momentum)

«Wie Märkte sich tatsächlich verhalten»

(MARKT in Charts)



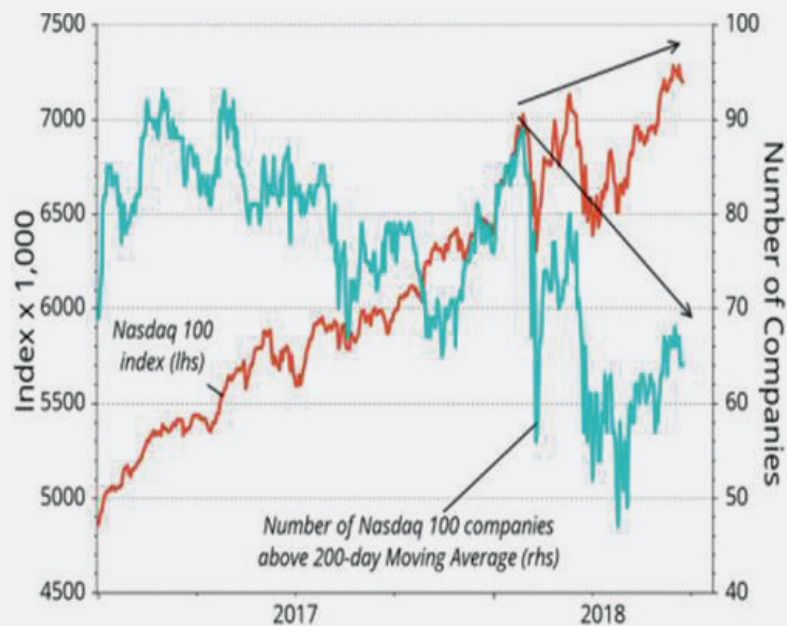
Quelle: ECR, Thomson Reuters, Altrafin

C Markt-(Dynamik & Momentum)

«Wie Märkte sich tatsächlich verhalten»

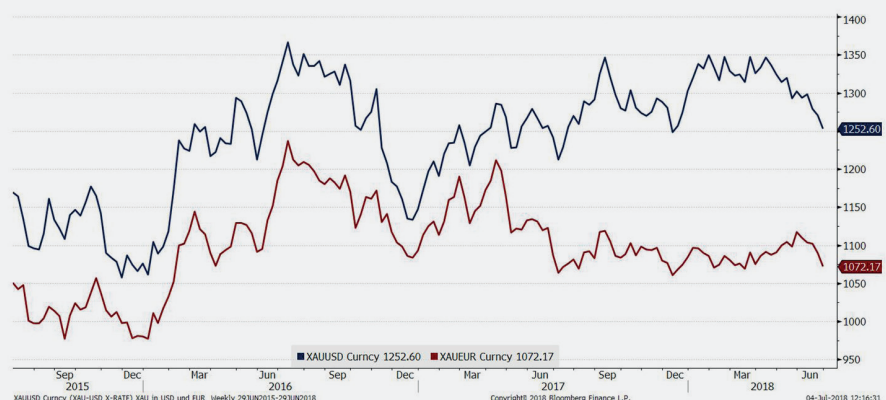
(MARKT in Charts)

Entwicklung des US-Tech-Aktienindex NASDAQ 100 (rot) und der Anzahl der Aktien im NASDAQ 100, die über die über ihrem gleitenden 200-Tage-Durchschnitt notieren (türkis) Seit 2016



Das Markt-Momentum lässt nach: Anzahl der Nasdaq-Aktien, die über ihrem gleitenden 200-Tage-Durchschnitt notieren nimmt weiter ab.

Entwicklung des Goldpreises (Feinunze): in USD (blau) und in EUR (rot) der letzten 3 Jahre



Gold leidet unter steigenden Realzinsen und einem steigenden USD. Keine stark steigende Inflation eskomptiert. Sehr negatives Sentiment.

Quelle: Bloomberg, Altrafin

C Markt-(Dynamik & Momentum)

«Wie Märkte sich tatsächlich verhalten»

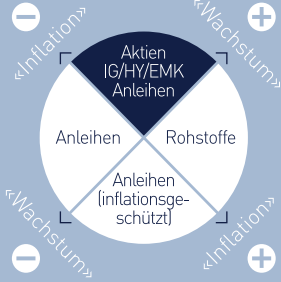
(MARKT in Charts)

Entwicklung des Ölpreises (Barrel) in USD: Brent (blau) und WTI (rot) der letzten 2 Jahre



Die Differenz von WTI und BRENT bleibt hoch.

D 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»
- Zinsen, Inflationsraten - Geldmenge, Kreditschöpfung - Währungsrelationen ... 	«Absolut» - KGV - P/B - ROE - Dividenden-Renditen - Gewinn-Renditen - YTM - Duration - Kreditbonität ... «Relativ» - Dividenden- / Gewinn-Renditen vs. Anleihen-Renditen «Kredit- / Zinsspreads» (Unternehmens- vs Staatsanleihen) - Gold/Aktien/Anleihen-Relation - Korrelationen zw. Vermögensklassen ...	- 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) ...
Das Augenmerk liegt hier auf jenen drei makroökonomischen Faktoren, die u.E. auf die Entwicklung von einzelnen Vermögenswerten einen entscheidenden Einfluss haben: - Wachstum, - Inflation (Zinsen) und - monetäre Basis (expansive vs. restriktive Gesamtliquiditätssituation).	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).	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.).

E 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 Vertriebsmannschaft in Deutschland AAB Asset Services



Geschäftsführer
Marco Schmitz
+49 821 319 515 207
m.schmitz@aab-as.de



Senior Sales Consultant
Martin Huhn
+49 221 888 777 834 / +49 160 9483 8539
m.huhn@aab-as.de



Senior Sales Consultant
Klaus Täte
+49 6172 8087550 / +49 170 210 4504
k.taete@aab-as.de

F 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.

F 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	AORN0S	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