



CONREN
FONDS

CONREN Marktkommentar

Sommer 2024



Besuchen Sie uns auf www.conrenfonds.com



Inhalt

	Seite
i Überblick	3
ii Rück- & Ausblick	4
iii Chart-Sammlung: Rückblick & Ausblick in Charts	11
iv Koordinaten	18
v Rechtlicher Hinweis	19

i Überblick



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

Nach einem der besten Quartalsergebnisse aller Zeiten zeigten die Aktienmärkte im zweiten Quartal eine uneinheitliche Entwicklung. Auf eine deutliche Korrektur im April folgte eine Erholung im Mai und Juni, doch die Breite der Märkte verschlechterte sich und die Indizes wurden von einer Handvoll Technologieunternehmen vorangetrieben, die von der "AI"-Story angeheizt wurde.

Anleihen erholten sich nach der Korrektur im April aufgrund der besser als erwarteten Inflationsdaten in den USA und der EU. Die länger anhaltende Inflation war der Grund für die "längerfristig höheren" Zinssätze. Es gibt nun allerdings klare Anzeichen dafür, dass wir uns langsam in die richtige Richtung bewegen.

ii Rück- & Ausblick

1. Makro: Wachstum, Inflation, Geldpolitik

Die Weltwirtschaft hat sich in diesem Quartal nicht einheitlich entwickelt. Die US-Wirtschaft bleibt robust und die Schaffung von Arbeitsplätzen lag zur Überraschung vieler über den Erwartungen, während Europa seinen blassen Wachstumspfad fortsetzte.

USA: Die US-Aktienmärkte haben im zweiten Quartal 2024 bisher eine gemischte Performance gezeigt. Der geldpolitische Kurs der US-Notenbank war ein wichtiger Faktor, da die Zentralbank eine mögliche Pause in ihrem Zinserhöhungszyklus signalisierte. Dies hat den Märkten eine gewisse Erleichterung verschafft, auch wenn die Sorgen über die anhaltende Inflation und das Wirtschaftswachstum weiter bestehen.

Der S&P 500 verzeichnete im zweiten Quartal einen Zuwachs von 3,9%, angetrieben von den Sektoren Informationstechnologie und Kommunikationsdienstleistungen. Der breitere Markt wurde jedoch durch die Besorgnis über die Unternehmensgewinne und die Auswirkungen höherer Zinssätze auf die Verbraucherausgaben belastet.

Was die Finanzpolitik betrifft, so hat die Regierung Biden einen Haushaltsplan vorgelegt, der darauf abzielt, das Defizit durch eine Kombination aus Steuererhöhungen (die "Trump"-Steuererleichterungen für Unternehmen laufen nächstes Jahr aus) und Ausgabenkürzungen zu verringern. Der Plan stößt jedoch bei den Republikanern, die das Repräsentantenhaus kontrollieren, auf Widerstand, so dass es zu einer Blockade kommen könnte. Entgegen der landläufigen Meinung wird sich eine Politik, die auf einen ausgeglichenen Haushalt abzielt, nachteilig auf die Entwicklung der Aktienmärkte auswirken. Ein ausgeglichener Haushalt bedeutet, dass die wichtigste Quelle der Gesamtnachfrage (zusammen mit der Komponente des Auslandssektors, d.h. den "Nettoexporten"), also die Staatsausgaben, zurückgehen werden. Dies wiederum wird in den künftigen Ertragserwartungen negativ diskontiert werden.

Europa: Die Arbeitslosenquote in der Eurozone erreichte im April 2024 ein Rekordtief von 6,4% und übertraf damit die Prognosen der Analysten von 6,5%, während sie im März noch bei 6,5% gelegen hatte. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit auf ein Rekordtief ist auf erhebliche Verbesserungen in Griechenland und Spanien zurückzuführen, wo die Arbeitslosenquote vor zehn Jahren noch bei über 25% lag. Während die Inflation im April auf 2,4% zurückging, stieg sie im Mai 2024 wieder auf 2,6%. Die Kernrate, die die Preise für Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak ausschließt, stieg ebenfalls von 2,7% auf 2,9% und lag damit über den Erwartungen von 2,8%. Die Preisentwicklungen im Dienstleistungsbereich tragen mit einer Rate von 4% weiterhin am stärksten zur jährlichen Inflation bei.

Im letzten Bericht haben wir behauptet, dass die Eurozone die technische Rezession in einigen Ländern überwinden, aber im kommenden Quartal nicht über ihr anämisches Wachstum hinausgehen wird. Für das 2. Quartal 2024 deuten die Prognosen der großen Institutionen auf ein weiterhin bescheidenes Wachstum von etwa 0,3% hin. In ihrer Frühjahrsprognose 2024 geht die

ii Rück- & Ausblick

Europäische Kommission von einem BIP-Wachstum von 0,8% für die Eurozone im Jahr 2024 aus. Auch wenn es mit rund 0,3% gegenüber dem Vorquartal bescheiden ausfällt, dürfte die Wirtschaft der Eurozone ihre Wachstumsdynamik im zweiten Quartal 2024 beibehalten, nachdem sie eine technische Rezession überwunden hat. Es wird erwartet, dass der private Verbrauch die Haupttriebkraft sein wird, während die Investitionen das Wachstum weiterhin bremsen.

China: Das chinesische BIP-Wachstum hat sich im 2. Quartal 2024 abgeschwächt, nach 5,3% im 1. Quartal. Die Verlangsamung wurde durch die anhaltende Schwäche des Immobiliensektors, den schleppenden Binnenkonsum und die gedämpften Investitionen der lokalen Behörden verursacht. Die Industrieproduktion und die Exporte blieben die wichtigsten Antriebskräfte, unterstützt durch die Erholung der Auslandsnachfrage und die politische Unterstützung. Das Wachstum der Einzelhandelsumsätze verlangsamte sich jedoch, da die Haushalte angesichts der Probleme auf dem Immobilienmarkt weiterhin vorsichtig waren.

Die People's Bank of China behielt ihren expansiven geldpolitischen Kurs bei, während die Regierung die Steuerausgaben für Infrastruktur und Maßnahmen zur Ankurbelung des Konsums erhöhte. Angesichts des strukturellen Gegenwinds, wie dem Schuldenüberhang, bestehen jedoch weiterhin Bedenken hinsichtlich der Wirksamkeit der Konjunkturmaßnahmen. Es wird erwartet, dass sich das Gesamtwirtschaftswachstum angesichts des Abschwungs im Immobiliensektor und außenwirtschaftlicher Unsicherheiten bis 2024 weiter auf etwa 4,7% verlangsamen wird.

Japan: Japans Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal 2024 weiter und beschleunigte sich gegenüber dem ersten Quartal. Die Expansion wurde durch einen Wiederanstieg des privaten Verbrauchs und eine Belebung der Unternehmensinvestitionen angetrieben, die durch das Wirtschaftspaket der Regierung und die ultralockere Geldpolitik der Bank of Japan (BoJ) unterstützt wurden. Die Auslandsnachfrage blieb jedoch aufgrund des weltweiten wirtschaftlichen Gegenwinds schleppend.

Die Einzelhandelsumsätze stiegen leicht an, da sich die Stimmung der Verbraucher angesichts eines angespannten Arbeitsmarktes und allmählicher Lohnzuwächse verbesserte. Die Exporte zeigten Anzeichen einer Erholung, werden aber immer noch durch die nachlassende Nachfrage aus China und anderen wichtigen Märkten belastet. Die Inflation liegt nach wie vor bei rund 3%, was den Druck auf die Ausgaben der privaten Haushalte aufrechterhält.

Die Regierung bleibt bei ihrer Ansicht, dass die Wirtschaft auf einen moderaten Aufschwung zusteuert, der durch den erwarteten positiven Zyklus von Einkommen und Ausgaben gestützt wird. Es bestehen jedoch weiterhin Risiken aufgrund des anhaltenden Kostendrucks, der globalen wirtschaftlichen Unsicherheit und des Potenzials einer weiteren Normalisierung der BoJ-Politik.

ii Rück- & Ausblick

Fazit:

Der weltweite Disinflationstrend hält an. Die wichtigsten Zentralbanken haben die US-FED mit Zinssenkungen "überholt", was ungewöhnlich ist, da die US-Notenbank normalerweise das Tempo vorgibt. Die Frage ist nicht wirklich, "wann" die erste FED-Senkung durchgeführt wird. Viel wichtiger für die Märkte sind die "kommunizierten Leitlinien" für künftige Zinssenkungen. Die langanhaltende fiskalische Expansion hält die Wirtschaft gut am Leben und hat eine schnellere Abschwächung des Arbeitsmarktes verhindert. Darüber hinaus erweisen sich bestimmte Inflationsindikatoren als "widerstandsfähiger" als erwartet (Kfz-Versicherung und Wohnungsmiete) und tragen zur Verlangsamung des Disinflationsprozesses bei. Wir sind der Meinung, dass sich dieser Prozess fortsetzen und möglicherweise beschleunigen wird, wenn die fiskalischen Anreize zugunsten eines ausgeglicheneren Haushalts nachlassen.

ii Rück- & Ausblick

2. Mikro, Märkte und Bewertungen

Aktien

Der **US-Aktienmarkt** ist derzeit nach traditionellen Bewertungsmaßstäben wie dem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) fair bis leicht überbewertet. Aus rein monetaristischer Sicht, d.h. unter Berücksichtigung der Erwartung niedrigerer Zinssätze in der Zukunft, erscheint der Markt angemessener bewertet. Den Auswirkungen der Geldpolitik zu viel Gewicht beizumessen, wird jedoch nicht durch die Realität am Markt gestützt: Die Börsen wurden seit den Zinserhöhungen der US-FED durch die insgesamt sehr erfreulichen Unternehmensgewinne und nicht durch die Zinssätze nach oben getrieben. Der Markt hat sich inmitten einer Fülle von Zinserhöhungen erholt. Der allzu oft vernachlässigte fiskalische Aspekt ist ausschlaggebend dafür, ob die Unternehmensgewinne und der Cashflow in Zukunft weiterhin in gleichem Tempo wachsen können oder nicht.

Es ist zu erwarten, dass die fiskalischen Impulse (in einem Wahljahr) anhalten werden. Der Klang der Sirenen, die einen ausgeglicheneren Haushalt fordern, ist jedoch ein Risiko, auch wenn es unwahrscheinlich ist, dass dies vor den Präsidentschaftswahlen in den USA umgesetzt wird. Die Finanzströme haben sich in letzter Zeit abgeflacht, d.h. die jährliche Veränderung zeigt keine Beschleunigung mehr.

Europäische Aktien werden zu attraktiven Bewertungen im Vergleich zu historischen Durchschnittswerten gehandelt. Das künftige Kurs-Gewinn-Verhältnis für den Euro Stoxx 600 Index liegt unter seinem langfristigen Durchschnitt, was darauf hindeutet, dass der Markt unterbewertet ist. Die Aussichten für die Unternehmensgewinne in Europa bleiben allerdings aufgrund des wirtschaftlichen Gegenwinds gedämpft. Die nächsten Schritte der Europäischen Zentralbank sind unklar. Es wird erwartet, dass sie die Zinssätze zur Bekämpfung der Inflation länger aufrechterhält. Dies könnte die weitere Expansion der Märkte begrenzen.

Japanische Aktien scheinen auf der Grundlage von Kennziffern wie dem Kurs-Buchwert-Verhältnis fair bewertet zu sein. Der Markt könnte jedoch als unterbewertet angesehen werden, wenn man den extrem expansiven geldpolitischen Kurs der Bank of Japan berücksichtigt. Die Steuerung der Renditekurve durch die BOJ und die niedrigen Zinssätze haben zu höheren Aktienbewertungen geführt. Die Normalisierung der japanischen Geldpolitik könnte die Bewertungen belasten, doch dürfte dieser Prozess schrittweise erfolgen.

Chinesische Aktien, insbesondere aus dem Technologiesektor, haben sich in letzter Zeit erholt, werden aber im Vergleich zu historischen Werten und globalen Wettbewerbern immer noch zu relativ niedrigen Bewertungen gehandelt. Der MSCI China Index hat ein Forward P/E (KGV) von unter 12x. Bedenken hinsichtlich der wirtschaftlichen Wachstumsaussichten Chinas, regulatorischer Risiken und der Möglichkeit einer weiteren Straffung der Geldpolitik durch die People's Bank of China könnten jedoch eine nachhaltige Neubewertung nach oben begrenzen. In Anbetracht der Ungewissheiten scheint der Markt fair bewertet zu sein.

ii Rück- & Ausblick

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass US-Aktien leicht überbewertet erscheinen, während die europäischen und japanischen Märkte auf der Grundlage der Zinserwartungen unterbewertet sind. Chinesische Aktien sind angemessen bewertet, weisen aber Wachstums- und politische Risiken auf.

Staatsanleihen

Staatsanleihen sind auch im Jahr 2024 noch das "uneingelöste Versprechen". Da erwartet wird, dass die Inflation von ihren Höchstständen zurückgeht und sich die Wachstumsaussichten abschwächen, werden die aktuellen Renditeniveaus von Staatsanleihen der Industrieländer als attraktive Einstiegspunkte angesehen. Dem stimmen wir zu. Bisher war es schwierig, die positiven Argumente für Staatsanleihen zu untermauern, insbesondere für solche mit längerer Laufzeit. Ein anhaltend starker Arbeitsmarkt, eine langsam sinkende Inflationsrate und eine "höher für länger"-Zinsrhetorik der Zentralbanken haben verhindert, dass die Renditen in diesem Jahr deutlich gesunken sind.

Wir glauben, dass dieser Prozess (weiterer Rückgang der Inflation und Abschwächung des Wachstums) letztlich zu einem überraschend schnellen Rückgang der Renditen und einer Rallye der Anleihekurse führen wird.

Kredite / Unternehmensanleihen

Die Spreads für Unternehmensanleihen haben sich weiter eingengt. Nicht nur die HY-Spreads (hochverzinsliche Anleihen) sind eng, sondern auch die Spreads von IG-Anleihen (Anleihen mit guter Bonität) haben ein Niveau erreicht, das diese Papiere im Vergleich zu Staatsanleihen weniger attraktiv macht. In Anbetracht der Tatsache, dass sich die Spreads von Unternehmensanleihen im Falle einer Korrektur ausweiten, sind wir mit einem Engagement in diesem Teilssektor etwas zurückhaltend.

USD

Der USD-Index bewegt sich seit fast zwei Jahren auf einem hohen Niveau zwischen 100 und 107, aber unserer Meinung nach wird sich die Schwerkraft irgendwann durchsetzen. Der „Topping-„ Prozess im Dollar ist eine kürzere und weniger volatile Umkehrung des Tiefpunkts der Finanzkrise (1972-73 im März 2008). Wenn die Ähnlichkeit anhält (und der Widerstand bei 107 hält), dürfte der Dollar-Index wieder unter 100 fallen. Natürlich würde dies Monate oder einige Quartale dauern, nicht Tage oder Wochen. Die Erwartung einer sinkenden Inflation (wenn auch in einem moderateren Tempo als bisher erwartet) und damit niedrigere Renditen und Zinsen, sprechen für einen schwächeren USD in der Zukunft. Geopolitischer Stress, politische Unruhen in anderen Ländern und Korrekturen an den Aktienmärkten können diesen Prozess jedoch verlangsamen und dem USD weitere Impulse verleihen.

Gold

Gold (und Silber) befinden sich an einem Wendepunkt. Entweder hält die kurzfristige Unterstützung und wir sehen in den kommenden Monaten deutlich höhere Preise oder wir sehen eine Liquidation, die beide Metalle in kurzer Zeit um mehr als 10% abwerten wird. Wir tendieren zu Ersterem, aber es gibt nichts zum Nulltarif und Vorsicht ist geboten. Nachdem Gold am 20. Mai mit 2433 USD/Oz. seinen Höchststand erreicht hatte, hat es eine (überkaufte) Korrektur

ii Rück- & Ausblick

erfahren, wie wir sie in unserem Bericht zum ersten Quartal prognostiziert haben. Die Konsolidierung scheint nun allmählich vorbei zu sein.

Auch die geopolitischen Spannungen, die den jüngsten Aufschwung ausgelöst haben, bestehen weiterhin. Daher dürfte eine „Preisuntergrenze“ bestehen, während sich mögliche, neue Ereignisse entfalten. Schließlich haben die hohen Zinssätze ein noch besseres Aufwärtspotenzial des Metalls gedeckelt. Sollte der Zinsmarkt nun aber wieder drehen, wovon wir ausgehen, wird dies ein weiterer Rückenwind für Gold (und damit auch für Silber) sein. Wir sind weiterhin positiv für Gold gestimmt.

3. Markttechniken und Stimmung

Die Marktstimmung zu verstehen, ist im Moment eher schwierig. Viele Indikatoren, die wir normalerweise beobachten, wurden vom KI-Trend überlagert und dieser Trend hat wahrscheinlich seinen („Zwischen-„)Höhepunkt vorerst erreicht. Zwei von Anlegern eng verfolgte Stimmungs-Erhebungen geben aktuell unterschiedliche Signale ab.

Der "CNN Fear & Greed Index" zeigt derzeit (Ende Juni) "Angst" an. Vor einem Monat befand sich der Index noch im "Gier"-Modus. Es ist nicht direkt nachvollziehbar, weshalb der Index auf "Angst" gewechselt hat (vielleicht greift dieser Index einige der Abflüsse aus Aktienfonds auf, die auf eine geringere Risikobereitschaft hinweisen).

Auf der anderen Seite zeigt ein weiterer Stimmungsindikator ("AAII Investor Sentiment Survey") ein optimistischer Trend auf: 44,4% der Teilnehmer sind optimistisch. Ein höherer Wert als vor einem Monat. Nur 22,5% sind „bearish“, weit weniger als vor einem Monat. Dieses Mass zeigt "Gier" an.

Welches sind derzeit die größten vorhersehbaren Risiken für die Märkte?

1. Abgesehen von einer restriktiveren Geldpolitik stellt die Verlangsamung der fiskalischen Unterstützung derzeit das größte Risiko dar. Während die führenden Ströme (d.h. die Ausgaben) in den USA immer noch unterstützend wirken, verlangsamen sich die Nettotransfers der Regierung (auch bekannt als "das Defizit") im Jahresvergleich. Dies ist verständlich. Eine wachsende Wirtschaft führt zu höheren Steuereinnahmen, während die automatischen Konjunkturstabilisatoren (z. B. die Arbeitslosenunterstützung) bei einem starken Arbeitsmarkt in umgekehrter Richtung wirken. Sollte der fiskalische Stimulus nachlassen, würde sich dies auf die Gesamtnachfrage auswirken und somit eine Verlangsamung verursachen. Unabhängig von einer lockeren Geldpolitik.

ii Rück- & Ausblick

2. Ein "Kreditereignis" ist weniger wahrscheinlich, aber es gibt immer noch überschuldete Unternehmen, insbesondere im Immobiliensektor, die nicht in der Lage sein werden, ihre Schulden zu den derzeitigen Zinssätzen zu refinanzieren. Je länger die Zinssätze auf diesem Niveau bleiben, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit eines erheblichen Zahlungsausfalls.
3. Ein Anstieg der geopolitischen Spannungen.

iii Rückblick & Ausblick

(in Charts)

Inflation USA und Europa, seit 2011



Die Inflation in den USA und Europa bildet sich weiter zurück und nähert sich dem Zielwert der jeweiligen Zentralbanken von 2%, auch wenn sich der Rückgang in den letzten Monaten etwas verlangsamt hat.

Zinssätze Zentralbanken, seit 2021



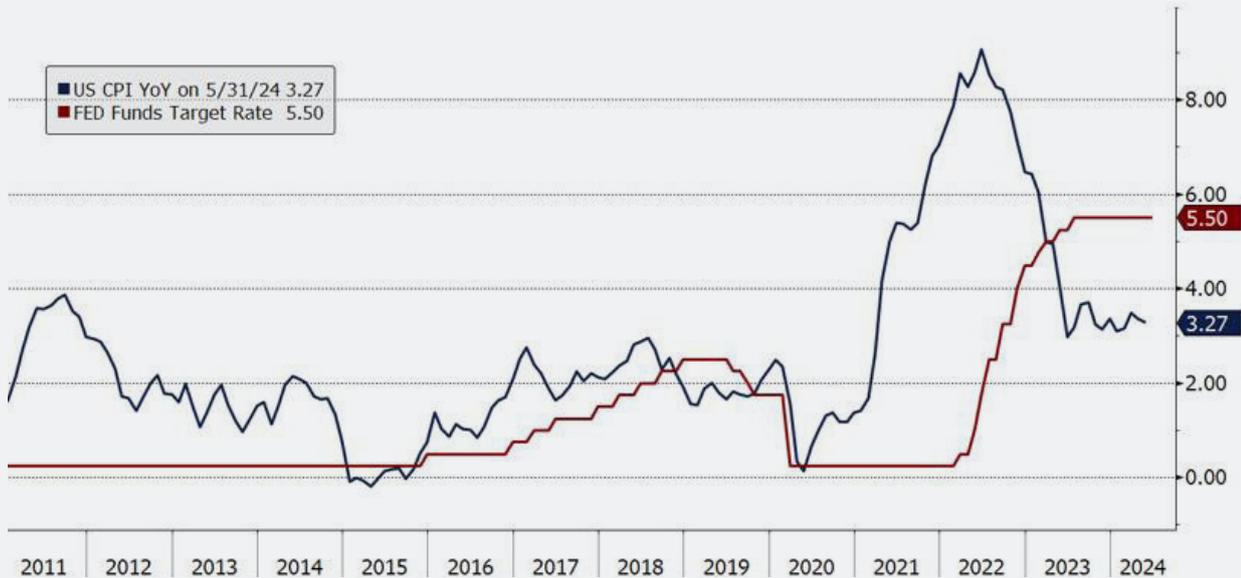
Mit der Zinserhöhung der Bank of Japan hat sich die letzte Zentralbank von Negativzinsen verabschiedet. Während die Zinsen in Japan angestiegen sind, scheint der Zinserhöhungszyklus bei den anderen Zentralbanken abgeschlossen. Mehrere Zentralbanken haben die Zinsen im laufenden Jahr bereits gesenkt.

Quelle: Bloomberg, Altrafin

iii Rückblick & Ausblick

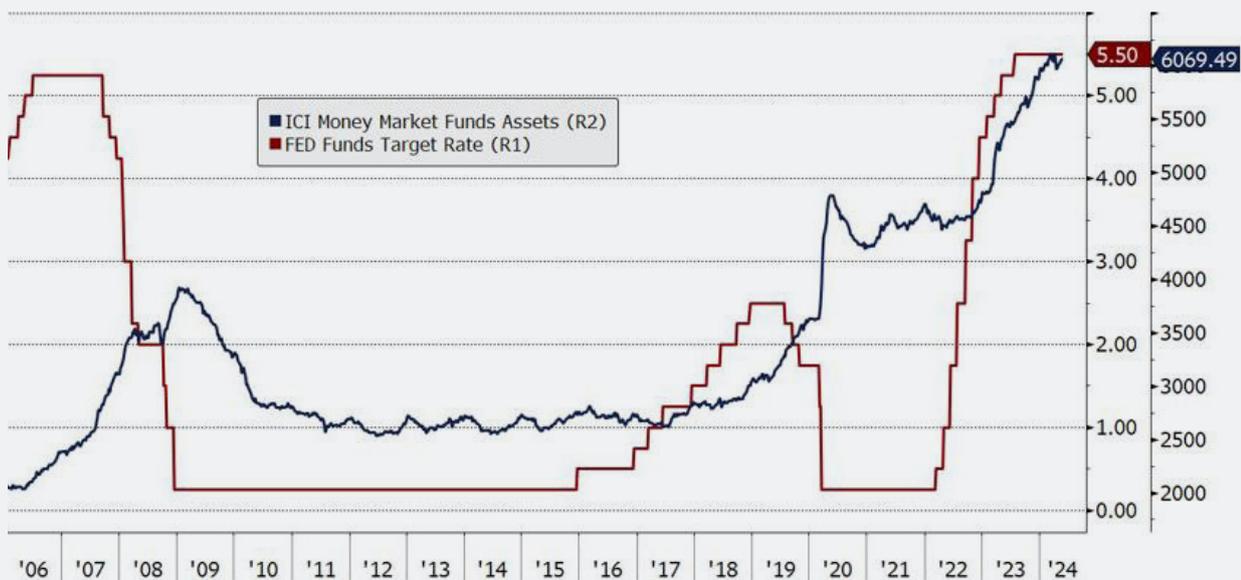
(in Charts)

US Inflation vs. FED Funds Target Rate, seit 2011



In den USA haben wir aktuell positive Realrenditen, da die Inflation weiter zurück kommt und die Zentralbanken die Zinsen auf hohem Niveau stabil halten.

Vermögen in Geldmarktfonds und FED Funds Target Rate, seit 2006



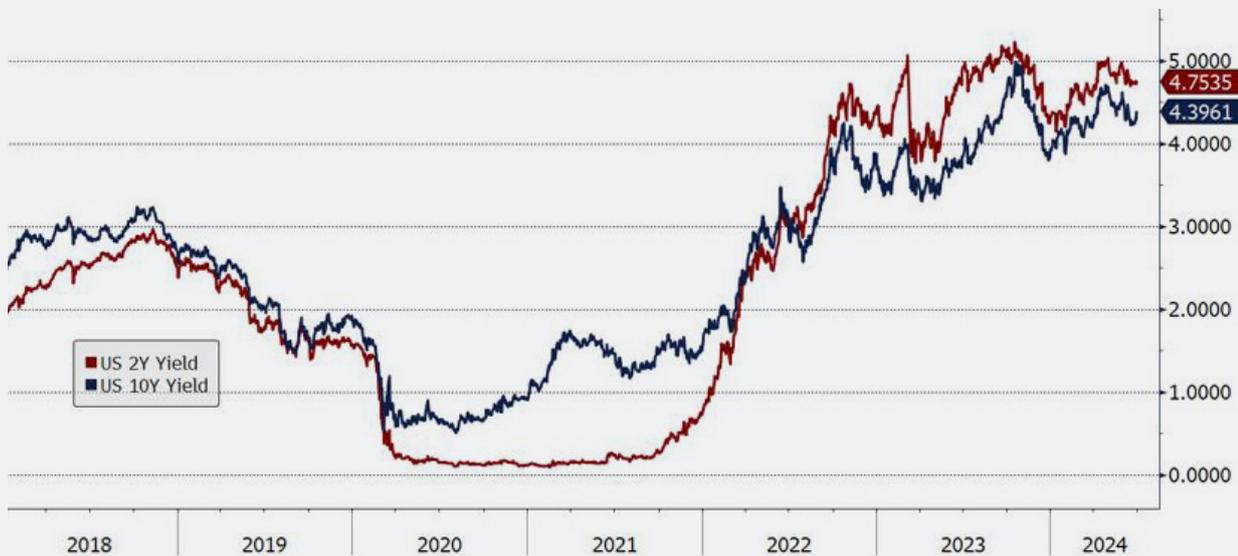
Die verwalteten Vermögen in Geldmarktfonds befinden nach dem starken Anstieg im Jahre 2023 weiterhin auf hohem Niveau, was nicht zuletzt auf die aktuell hohen Realzinsen zurückzuführen ist.

Quelle: Bloomberg, Altrafin

iii Rückblick & Ausblick

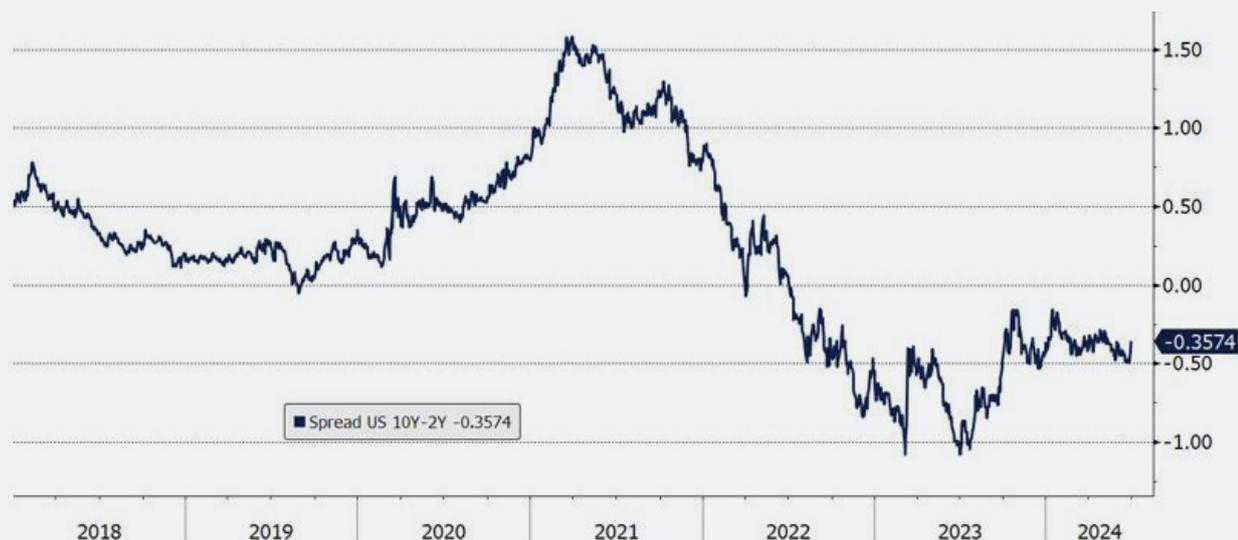
(in Charts)

Anleiherenditen in USA: 2 Jahre und 10 Jahre, seit 2018



Resilientere Wirtschaftsdaten in den USA haben dazu geführt, dass die 2-jährigen und 10-jährigen Zinsen im Jahr 2024 wieder angestiegen sind. Nicht zuletzt widerspiegelt das die verschobene Markterwartung, welche anfangs 2024 fürs laufende Jahr noch über 6 Zinssenkungsschritte à 25 Basispunkte erwartet hatte und aktuell noch knapp deren 2 Schritte einpreist.

Zinskurve USA (10Y – 2Y), seit 2018



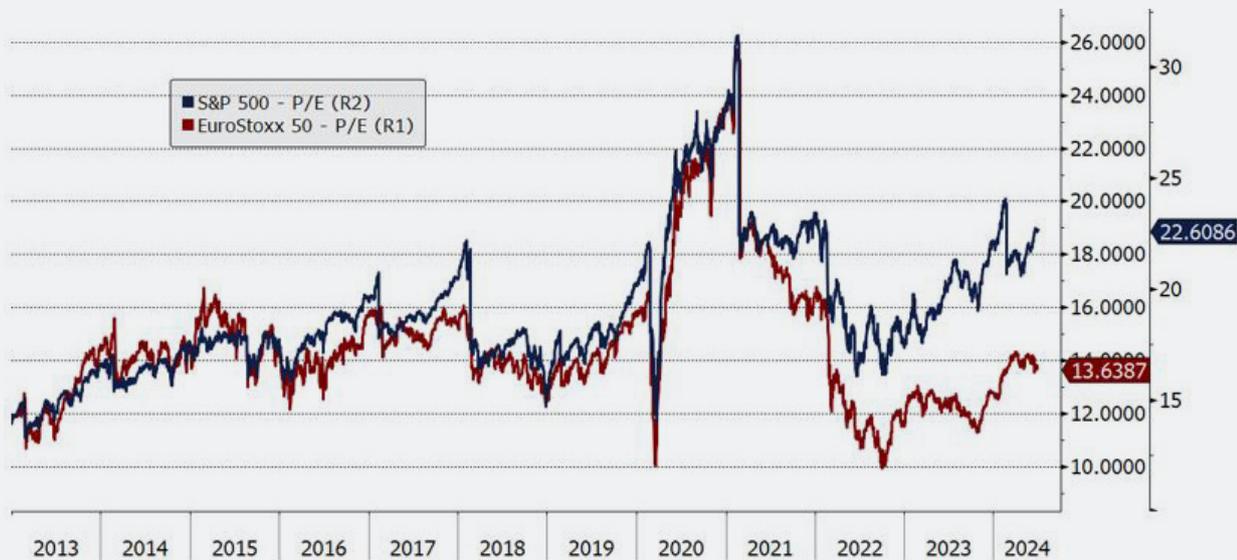
Der Spread zwischen 2-jährigen und 10-jährigen Anleiherenditen in den USA ist mittlerweile seit fast 2 Jahren invers. Negative Werte (Zinsinversion) werden vom Markt als Frühindikator für eine bevorstehende Rezession angesehen.

Quelle: Bloomberg, Altrafin

iii Rückblick & Ausblick

(in Charts)

Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500 und EuroStoxx 50, seit 2013



Aufgrund der guten Entwicklung an den Aktienmärkten ist die Bewertung gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) sowohl in Europa wie auch in den USA auf Werte angestiegen, welche wir seit Ende 2021 nicht erreicht wurden. Der Bewertungsunterschied zwischen den beiden Regionen ist weiterhin hoch, wenngleich die USA vielfach zu einem etwas höheren Multiple handeln.

S&P 500 kapitalgewichtet vs. S&P 500 gleichgewichtet vs. S&P 500 Technologiesektor, seit 2023



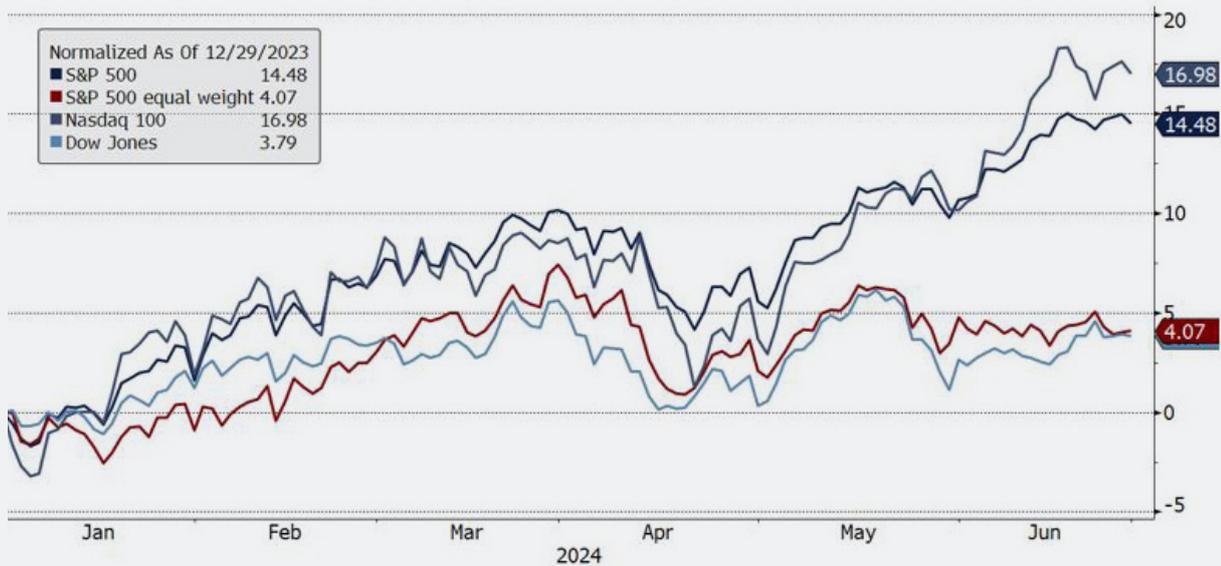
Seit anfangs 2023 hat der kapitalgewichtete S&P 500 den gleichgewichteten S&P 500 deutlich outperformt. Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass Technologiewerte eine grosse Gewichtung im S&P 500 aufweisen und der Sektor hat in den Index ebenfalls deutlich outperformt.

Quelle: Bloomberg, Altrafin

iii Rückblick & Ausblick

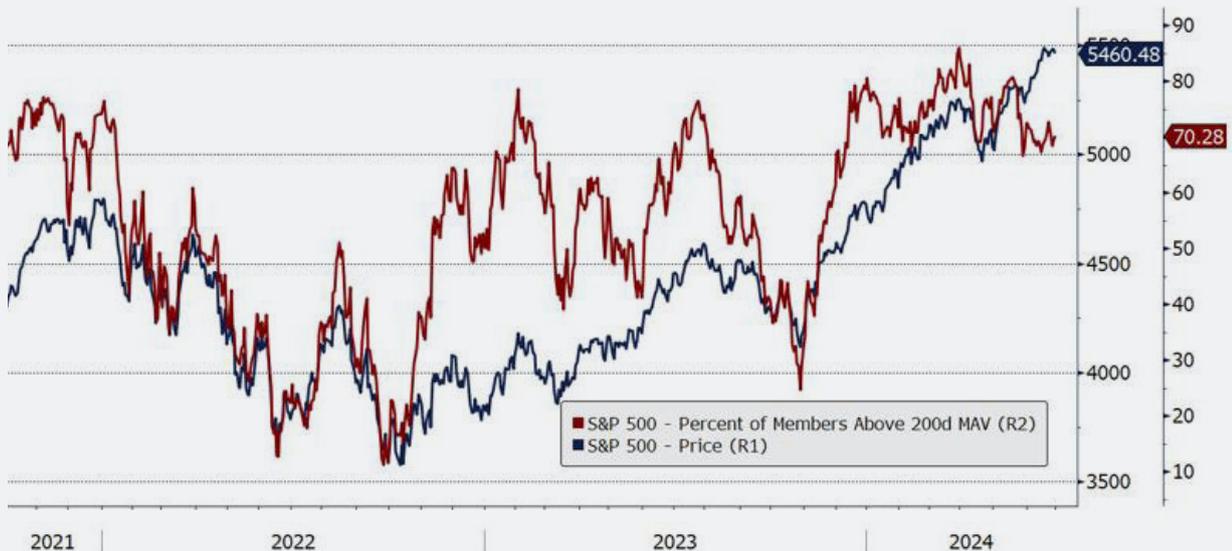
(in Charts)

S&P 500 kapitalgewichtet vs. S&P 500 gleichgewichtet vs. Nasdaq 100 vs. Dow Jones, seit Jahresbeginn



Einzelne Indexschergewichte vorwiegend aus dem Bereich Technologie sind hauptverantwortlich für die gute Entwicklung der kapitalgewichteten Indizes S&P 500 sowie Nasdaq 100 in diesem Jahr.

Kursentwicklung S&P 500 und Bestandteile über dem gleitenden Durchschnitt, seit September 2021



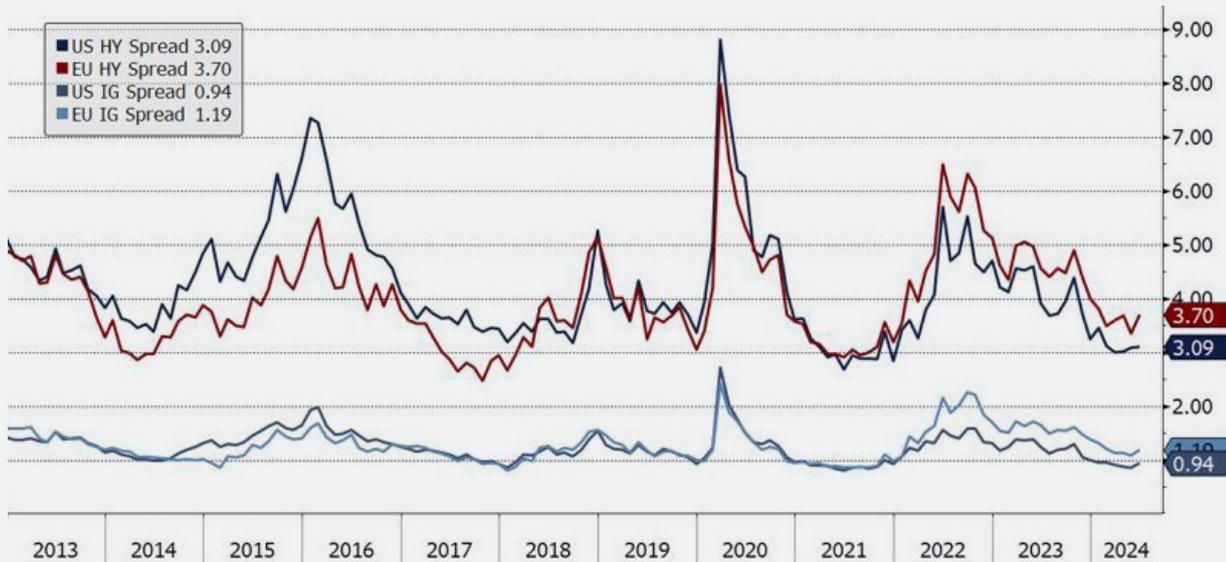
In den letzten 3 Jahren gab es wiederholt die Situation, dass gegen 80% der Bestandteile des S&P 500 über dem 200-tägigen Durchschnitt notierten. Vielfach leitete dies einen kurzfristigen Topping Prozess ein gefolgt von einer Rückgangphase im S&P 500 (überkaufter Markt).

Quelle: Bloomberg, Altrafin

iii Rückblick & Ausblick

(in Charts)

High Yield & Investment Grade Spreads USA & Europa, seit 2013



High Yield & Investment Grade Spreads (Zinsaufschläge vs. die jeweiligen Staatsanleihen) haben sich in den letzten Monaten stark zurückgebildet und teilweise Niveaus erreicht, welche wir zuletzt im Jahre 2021 gesehen haben. Enge Spreads sind ein Indikator, dass der Markt relativ zuversichtlich ist, dass die Unternehmen ihre Schulden bedienen können (keine Rezession).

Goldpreis vs. Realzinsen, seit 2018



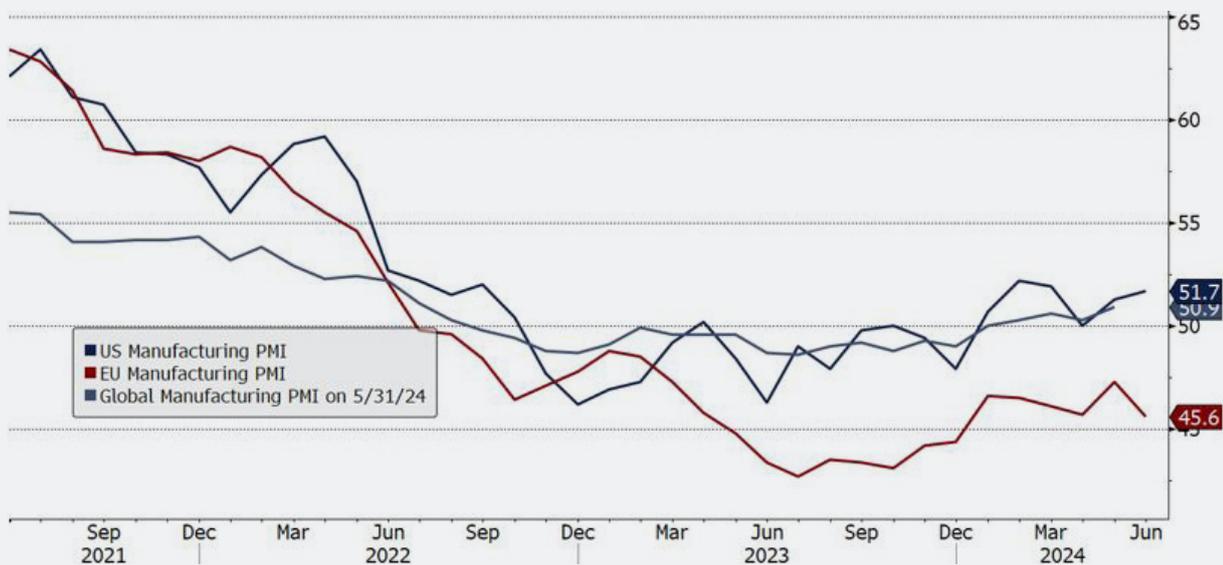
Realzinsen und der Goldpreis weisen historisch betrachtet eine hohe negative Korrelation auf. Der jüngste starke Preisanstieg im Edelmetall kann mit der Argumentation der Notenbanken in Verbindung gebracht werden, welche sich zuversichtlich über die zukünftige Entwicklung der Inflation geäußert haben.

Quelle: Bloomberg, Altrafin

iii Rückblick & Ausblick

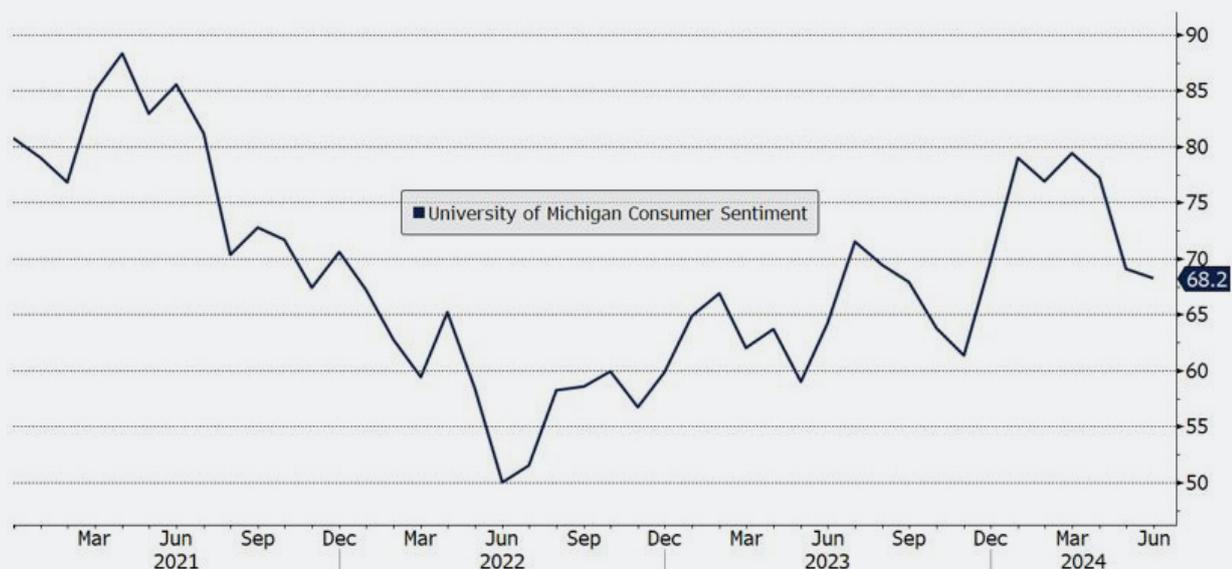
(in Charts)

Globale Einkaufsmanagerindizes verarbeitendes Gewerbe, seit 2021



Die Einkaufsmanagerindizes sind eine der aussagekräftigsten Frühindikatoren für die wirtschaftliche Aktivität eines Landes resp. einer Region. Während Werte über 50 Wachstum signalisieren, deuten Werte unter 50 auf ein Schrumpfen der Aktivität hin. Die Werte verbessern sich seit Mitte 2023 sukzessive, auch wenn wir in Europa noch keine Indikation auf Wachstum vorfinden.

Konsumklimaindex der Universität Michigan, seit 2021



Der Konsumklimaindex der Universität Michigan ist ein Stimmungsindikator, welcher die Konsumneigung der Privathaushalte abbildet und ebenfalls als Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung gilt. Die Daten geben Einblicke auf das aktuell vorherrschende Verbrauchervertrauen und deren Erwartungen an die zukünftige Entwicklung. Das Verbrauchervertrauen gilt als zentraler Indikator für Konsumausgaben, welche über 60% der US-Wirtschaftsleistung ausmachen.

Quelle: Bloomberg, Altrafin

iv Koordinaten

Für Deutschland: **info@conren.de**

Für die Schweiz (nur für qualifizierte Anleger gemäss Art. 10 Abs. 3ter des KAG): **info@conrenfonds.com**

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

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

v 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.

v Rechtlicher Hinweis

(Fortsetzung)

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken. Sie ist 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. Sollten Sie nicht über umfangreiche Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich von Aktienanlagen, Anleihen, Fremdwährungen und Investmentfonds verfügen, raten wir dringend dazu, fachlich kompetente Beratung hinzuzuziehen. 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 AG der geschilderten Umstände dar. Hiermit ist weder eine Allgemeingültigkeit noch eine Empfehlung beziehungsweise Anlageberatung verbunden. Holdings und Allokationen von Portfolios können sich jederzeit 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. Alle Angaben in diesem Dokument erfolgen ohne Gewähr. 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.

© 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.