



CONREN

Marktkommentar

Frühling 2026



Besuchen Sie uns auf www.conrenfonds.com



CONREN
FORTUNE



CONREN
FIXED INCOME



CONREN
GENERATIONS

INHALT

	Seite
ÜBERBLICK	3
RÜCKBLICK & AUSBLICK	5
CHART-SAMMLUNG	17
KOORDINATEN	26
RECHTLICHER HINWEIS	27

Globale Wirtschafts- und Marktentwicklungen im 1. Quartal 2026



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.

Das erste Quartal 2026 war von zwei übergeordneten Themen geprägt, die das seit Ende 2025 bestehende konstruktive makroökonomische Umfeld erschütterten: (1) eine durch KI ausgelöste Neubewertung von Software-as-a-Service-Unternehmen (SaaS) und (2) – was die größten Auswirkungen hatte – der Ausbruch eines von den USA und Israel angeführten Krieges gegen den Iran Ende Februar/Anfang März. Zusammen führten diese Entwicklungen zu einer Neuausrichtung der Risikobereitschaft, einer Neubewertung der Inflationserwartungen und einer neuen Ebene geopolitischer Unsicherheit, welche die Märkte wahrscheinlich bis weit in die zweite Jahreshälfte hinein belasten wird.

Globale Wirtschafts- und Marktentwicklungen im 1. Quartal 2026

Schlüsselthemen im ersten Quartal 2026

(1) Kursrückgang bei KI-getriebenen SaaS-Unternehmen (Februar): Die wachsende Besorgnis der Anleger hinsichtlich der Wettbewerbsbedrohung, welche große Sprachmodelle (LLMs) und agentische KI-Plattformen für traditionelle SaaS-Geschäftsmodelle darstellen, löste im Februar einen starken Ausverkauf auf Sektor-Ebene aus. Eine Welle von Unternehmenskommentaren – vor allem durch Anbieter von Unternehmenssoftware, die auf ein verlangsamtes Wachstum bei den lizenzbasierten Nutzerzahlen, eine nachlassende Upselling-Dynamik und eine zunehmende interne KI-Substitution durch Kunden hinwiesen – löste eine Abwertung von SaaS-Titeln mit hohen Bewertungskennzahlen aus. Der BVP (Bessemer Venture Partner) Nasdaq Emerging Cloud Index beispielsweise fiel allein im Februar um rund 18%. Während sich AI-bezogene Halbleiter- und Infrastrukturaktien insgesamt als widerstandsfähiger erwiesen, warf diese Episode grundlegende Fragen hinsichtlich der Nachhaltigkeit der wiederkehrenden Umsatzmodelle von SaaS-Unternehmen auf, insbesondere bei erhöhten Forward-KGVs von 30–50, die durch die AI-Begeisterung nach 2023 gestützt worden waren. Diese Episode dürfte dauerhafte Folgen für die Bewertungen im Software-Sektor haben.

(2) Militäraction der USA und Israels gegen den Iran (Ende Februar – März): Der prägende geopolitische Schock des Quartals war der Start koordinierter Luftangriffe der USA und Israels gegen die iranische Nuklear- und Militärinfrastruktur Ende Februar. Die unmittelbare Marktreaktion war erheblich: Der Preis für Brent-Rohöl stieg innerhalb von 72 Stunden von etwa 75 USD/Barrel auf 105 USD/Barrel. Aktien verzeichneten im ersten Handelstag starke Kursverluste (S&P 500 -4,2% am Tag der Ankündigung) und korrigierten weiter, bevor sie gegen Ende des Quartals wieder etwas Boden gutmachten. Der Iran-Konflikt hat die Rohstoffmärkte entscheidend durcheinandergewirbelt. Die Anleiherenditen stiegen weltweit, da sich die Inflation wieder beschleunigte und die Risikoprämien deutlich anstiegen.

RÜCK- & AUSBLICK

1. Makroökonomischer Ausblick

Zu Beginn des Jahres 2026 war das makroökonomische Umfeld insgesamt positiv. Das US-amerikanische „One Big Beautiful Bill“ (OBBB) und Deutschlands fiskalische Bazooka begannen, der Weltwirtschaft nennenswerte Liquidität zuzuführen. Die Zentralbanken verfolgten eine neutrale bis akkommodierende Haltung. Weltweit wurde ein nominales BIP-Wachstum von etwa 3,5–4,5% erwartet. Diese positive Ausgangslage wurde durch das Zusammentreffen der in der Zusammenfassung beschriebenen Ereignisse unterbrochen – wenn auch nicht vollständig zunichte gemacht.

USA:

Vor dem Konflikt: Eine widerstandsfähige Wirtschaft zu Beginn des Jahres 2026

Zu Beginn des ersten Quartals 2026 zeigte die US-Wirtschaft echte Widerstandsfähigkeit. Das BIP-Wachstum für 2025 lag bei etwa 1,8–2,0% und erholte sich von der durch Zölle verursachten starken Konjunkturabschwächung Mitte 2025, als die fiskalischen Impulse des OBBB zu greifen begannen. Die Konsumausgaben blieben stabil, gestützt durch einen nach wie vor robusten Arbeitsmarkt (Arbeitslosenquote 4,2%), steigende Nominallöhne und die ersten Auszahlungen von Steuererleichterungen. Die Kern-PCE-Inflation hatte sich bis zum Jahresende 2025 auf etwa 2,8% abgeschwächt, und die Federal Reserve hatte im zweiten Halbjahr 2025 zwei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte vorgenommen, wodurch der Leitzins auf 3,75–4,00% sank. Die Konsensprognose für das reale BIP-Wachstum der USA im Jahr 2026 lag bei 2,0–2,5%, angetrieben durch den positiven Multiplikatoreffekt der fiskalischen Stimuli und KI-getriebene Produktivitätsgewinne. Die Mehrheit der Marktstrategen und Ökonomen rechnete mit zwei weiteren Zinssenkungen der Fed im Jahr 2026 (1. Halbjahr), was – vor dem Iran-Schock – durch die Daten gut gestützt schien.

Nach dem Iran-Konflikt: Stagflationäre Gegenwinde kehren zurück

Der Ausbruch des Iran-Konflikts und der daraus resultierende Anstieg der Ölpreise haben das makroökonomische Bild der USA erheblich verändert. Ein Brent-Rohölpreis von über 100 USD/Barrel entspricht einem Anstieg von etwa 28% gegenüber dem Niveau des 4. Quartals 2025. Historische Analysen deuten darauf hin, dass ein anhaltender Anstieg der Ölpreise um 15–20 USD/Barrel den Gesamt-VPI innerhalb von 3–6 Monaten um etwa 0,3–0,5% erhöht, während gleichzeitig das reale verfügbare Einkommen und das Verbrauchervertrauen sinken. Der US-Gesamt-VPI könnte sich bis Mitte 2026 4,0% annähern, wobei die Kerninflationen hartnäckiger bleiben dürften als zuvor erwartet. Dies stellt die US-Notenbank vor ein erhebliches Dilemma: Einerseits könnte sich die Wachstumsdynamik abschwächen, da der Ölschock wie eine Steuer auf Verbraucher und Unternehmen wirkt; andererseits kann die Fed eine erneute Beschleunigung der Inflation nicht

RÜCK- & AUSBLICK

ignorieren. Daher wird die Fed ihren Zinssenkungszyklus höchstwahrscheinlich unterbrechen – die Märkte preisen die für das erste Halbjahr 2026 erwarteten Senkungen bereits aus – und bis mindestens zum dritten Quartal 2026 eine „Higher for Longer“-Haltung einnehmen. Dies steht im Einklang mit der jüngsten Änderung in der Rhetorik der Fed, welche die Datenabhängigkeit und die asymmetrischen Risiken einer verfrühten Lockerung betont hat. Einige Investment-Research-Häuser haben bereits begonnen, die Wachstumsaussichten nach unten zu korrigieren: JP Morgan Research revidierte seine US-Wachstumsprognose für 2026 in einer Nachkriegsanalyse auf 1,5% nach unten und bezeichnete den Ölschock als „stagflationären Impuls von mäßiger Schwere“. Goldman Sachs senkte seine Prognose ebenfalls auf 1,6% und merkte an, dass der fiskalische Rückenwind durch das OBBB die Belastung durch die Energiekosten teilweise, aber nicht vollständig ausgleichen würde. Die Bank of America wies in einem Tail-Risk-Szenario, in dem der Ölpreis über 100 USD/Barrel bleibt und iranische Stellvertreteraktivitäten die Schifffahrtswege im Golf dauerhaft stören, auf das Risiko einer technischen Rezession im dritten Quartal 2026 hin.

Fiskalpolitik: Das OBBB sorgt weiterhin für einen bedeutenden fiskalischen Impuls (geschätzter Netto-Fiskalimpuls von ca. 1,5% des BIP im Jahr 2026), doch das wachsende Defizit – das voraussichtlich 7,2% des BIP erreichen wird – weckt Bedenken hinsichtlich der Schulden Tragfähigkeit und der langfristigen Renditen. Die aktuelle politische Dynamik mit den laufenden Verhandlungen im Kongress und dem Wahlkampf für die Zwischenwahlen verringert die Wahrscheinlichkeit, dass in naher Zukunft weitere diskretionäre Ausgaben hinzukommen. Die durch DOGE getriebenen Effizienzbemühungen bleiben hinsichtlich ihrer gesamtfiskalischen Auswirkungen weitgehend symbolisch.

US-Makro-Zusammenfassung: Ein positives fiskalisches Umfeld und ein konstruktiver Arbeitsmarkt zu Beginn des Jahres 2026 wurden durch den Ölschock infolge des Iran-Konflikts teilweise ausgeglichen. Die Prognosen für das US-BIP-Wachstum könnten gesenkt und die Prognose für den Gesamt-VPI angehoben werden. Die Fed hält die Zinsen unverändert. Die Ampeln für die Märkte blinken gelb.

Europa: Europa ist mit einer echten, wenn auch fragilen Dynamik ins Jahr 2026 gestartet. Die Eurozone wuchs im Jahr 2025 real um etwa 1,4%, gestützt durch Zinssenkungen der EZB, Deutschlands Konjunkturpaket und den strukturellen Rückenwind der steigenden Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben. Der Euro legte gegenüber dem USD im Laufe des Jahres 2025 deutlich zu. Der Iran-Konflikt hat für Europa unterschiedliche Auswirkungen. Negativ zu vermerken ist, dass Europa ein bedeutender Energieimporteureur ist und der Ölpreisanstieg – in Verbindung mit erneuten Sorgen um die Erdgasversorgung (angesichts der LNG-Routen aus dem Nahen Osten) – die europäische Gesamtinflation wieder über das 2-Prozent-Ziel der EZB treiben wird. Der deutsche Verbraucherpreisindex zeigte bereits zu Beginn des

RÜCK- & AUSBLICK

ersten Quartals 2026 Anzeichen eines leichten Anstiegs; der Energieschock wird diesen Trend verstärken. Die EZB, die eine mögliche weitere Zinssenkung im ersten Halbjahr 2026 signalisiert hatte, dürfte nun eine Pause einlegen. Positiv zu vermerken ist, dass europäische Verteidigungs- und Energieaktien direkt vom Konfliktumfeld profitieren. Die NATO-Ausgabenverpflichtung hat die Beschaffungszeitpläne beschleunigt, und mehrere große europäische Rüstungsunternehmen – darunter Rheinmetall, Leonardo und Thales – haben starke Prognosen abgegeben. Auch die europäische Haushaltslage bleibt unterstützend. Die Umsetzung des fast 1 Billion Euro schweren Verteidigungs- und Infrastrukturprogramms in Deutschland schreitet voran, wobei erste Beschaffungsverträge und Ausschreibungen für Infrastrukturprojekte greifbare wirtschaftliche Unterstützung bieten. Auch Frankreich, Italien und Polen erhöhen ihre Verteidigungs- und Infrastrukturmittel, was einen breit angelegten fiskalischen Impuls in der gesamten Eurozone erzeugt. Ein europäisches Wachstum von 1,2–1,5% im Jahr 2026 bleibt erreichbar. Europäische Aktien behalten ihre relative Attraktivität gegenüber den USA.

China: Chinas makroökonomisches Bild zu Beginn des Jahres 2026 war von einer kontrollierten Verlangsamung geprägt: Das BIP-Wachstum für das Gesamtjahr 2025 lag bei etwa 5,0–5,2% und entsprach damit dem Ziel der Regierung, doch die zugrunde liegende Dynamik schwächte sich weiter ab, wobei Gegenwinde im Immobiliensektor und eine gedämpfte Binnennachfrage weiterhin strukturelle Hemmnisse darstellten. Der Deflationsdruck (VPI nahe 0,5%) ließ der PBOC Spielraum für weitere Lockerungsmaßnahmen. Der Iran-Konflikt hat für China komplexe und in gewisser Weise paradoxe Auswirkungen. China ist der weltweit größte Rohölimporteur mit einer Importabhängigkeit von etwa 10–11 Millionen Barrel pro Tag, wobei ein erheblicher Teil davon über den Golf transportiert wird oder dort seinen Ursprung hat. Ein anhaltender Anstieg der Ölpreise bedeutet eine erhebliche Verschlechterung der Terms of Trade. Die PBOC muss diesen Belastungsfaktor möglicherweise durch zusätzliche geld- und fiskalpolitische Lockerungsmaßnahmen ausgleichen. Goldman Sachs schätzt, dass jeder Anstieg der Ölpreise um 10 USD/Barrel das reale BIP-Wachstum Chinas um etwa 0,1–0,15% verringert, wenn alle anderen Faktoren gleichbleiben.

China positioniert sich jedoch strategisch auch als neutrale Partei im Iran-Konflikt, unterhält wirtschaftliche Beziehungen zu Teheran und könnte von vergünstigtem iranischem Rohöl profitieren, falls die westlichen Sanktionen verschärft werden. Chinas Programme zur Stimulierung des Binnenkonsums – darunter erweiterte Subventionen für Elektrofahrzeuge, langlebige Konsumgüter und Technologie – sorgen weiterhin für eine gezielte Stützung der Nachfrage. Das chinesische BIP könnte dennoch um 4,5–5,0% wachsen, wobei das Abwärtsrisiko durch den Ölschock zu berücksichtigen ist, aber auch die nachweisliche Bereitschaft der Regierung, fiskalische und monetäre Hebel einzusetzen, um die Wachstumsziele zu verteidigen.

RÜCK- & AUSBLICK

Insgesamt bleiben jedoch deflationäre Risiken das dringlichere strukturelle Problem. Chinesische Aktien bieten weiterhin eine taktische Chance mit makroökonomischen Risiken.

Makroökonomische Schlussfolgerung – Auswirkungen auf die Finanzmärkte

Das makroökonomische Umfeld im 1. Quartal 2026 stellt eine Verlagerung weg vom günstigen, liquiditätsgetriebenen Wachstumsbild des Jahresbeginns 2026 hin zu einem komplexeren Rahmen mit Stagflationsrisiken dar. Der Ölschock aufgrund des Iran-Konflikts ist die zentrale disruptive Variable. Während unser Basisszenario keinen voll entbrannten regionalen Krieg oder eine anhaltende Sperrung der Straße von Hormus vorsieht, wird die in den Energiemärkten und Risikoanlagen eingebettete Risikoprämie über mehrere Quartale hinweg erhöht bleiben. Für die Finanzmärkte bedeutet dies vor allem ein schwierigeres Risiko-Rendite-Umfeld als zu Jahresbeginn erwartet: Anleihen sehen sich erneutem Inflationsdruck ausgesetzt, Aktien müssen sowohl mit Gewinnbelastungen (höhere Inputkosten, schwächere Konsumenten) als auch mit einer Verringerung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse (höhere Diskontsätze) fertig werden, und der US-Dollar könnte – trotz struktureller Überverkauftheit – im Zuge einer risikoaversen Flucht in sichere Anlagen weiter an Stärke gewinnen. Die konstruktivste Positionierung in diesem Umfeld legt den Schwerpunkt auf Qualität, Preissetzungsmacht, Engagement in den Sektoren Verteidigung und Energie sowie ein selektives Engagement in Schwellenländern mit Energieexporten.

RÜCK- & AUSBLICK

2. Mikroökonomische Faktoren, Märkte und Bewertungen

Aktien

Vereinigte Staaten – S&P 500 / Nasdaq

Die US-Aktien starteten im Jahr 2026 mit hohen Bewertungen, sowohl im Vergleich zu ihrer eigenen historischen Entwicklung als auch zu den globalen Marktpartnern. Das erwartete KGV des S&P 500 lag zum Jahresende 2025 bei etwa 23,1 — über dem 5-Jahres-Durchschnitt von 20,0 und deutlich über dem 10-Jahres-Durchschnitt von 18,7. Die Aktienrisikoprämie (ERP) – die Gewinnrendite abzüglich der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen – war mit etwa 0,3–0,5% bereits hauchdünn. Nach den Entwicklungen im ersten Quartal hat sich das Bild weiter verschlechtert:

- Die Gewinnprognosen wurden nach unten korrigiert: Das Konsens-Wachstum des Gewinns je Aktie (EPS) des S&P 500 für 2026 wurde von etwa +11% auf etwa +7% gesenkt, was die Belastungen durch Öl- und Energiekosten, die Herabstufung des SaaS-Sektors und die allgemeine Unsicherheit hinsichtlich der Gewinne widerspiegelt.
- Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen stieg im ersten Quartal um etwa 49 Basispunkte auf rund 4,48% (Höchststand) und drückte damit automatisch die Bewertungskennzahlen der Aktien. Mit einem erwarteten KGV von etwa 21–22 bei den aktuellen Kursen bleibt der US-Markt in absoluten Zahlen teuer.
- Die Abwertung im SaaS-Sektor ist struktureller Natur und nicht vorübergehend: LLMs und agentische KI ersetzen tatsächlich Workflow-Automatisierung und lizenzbasierte Software, was die Umsatzwachstumsprognosen für viele Softwareunternehmen drückt. Dies stellt sowohl im S&P 500 als auch im Nasdaq 100 ein bedeutendes Portfoliorisiko dar.

US-Aktien mögen zwar nach wie vor „auf Perfektion in einer unvollkommenen Welt bewertet“ sein, dennoch halten wir an unserer Überzeugung hinsichtlich hochwertiger US-Unternehmen fest, die (1) über Preissetzungsmacht, (2) starke Bilanzen und (3) ein echtes Engagement in der KI-Infrastruktur verfügen (Halbleiter, Hyperscaler, Rechenzentrumsbetreiber und KI-gesteuerte Cybersicherheitsanbieter). Viele Aktien in unseren Portfolios haben deutlich nachgegeben und bieten nun verbesserte Einstiegspunkte. Bei weiteren Kursrückgängen würden wir selektiv nachkaufen.

RÜCK- & AUSBLICK

Europa — Euro Stoxx 50 / DAX / FTSE 100

Der ERP für europäische Aktien ist nach wie vor gesünder als in den USA: Bei Gewinnrenditen von etwa 6–7% und Renditen 10-jähriger Bundesanleihen nahe 3% beträgt die Prämie etwa 3%, verglichen mit <1 % in den USA. Europäische Finanz- und Industriewerte könnten aufgrund attraktiver Bewertungen und struktureller Nachfragerisiken weiterhin eine Outperformance erzielen. Zu den Risiken für europäische Aktien zählen: (1) Sekundäreffekte des Ölshocks auf die europäische Verbrauchernachfrage und Margen; (2) Risiken politischer Fragmentierung in Frankreich, die insbesondere französische Vermögenswerte weiterhin belasten; (3) ein erneut stärkerer Euro, der die Wettbewerbsfähigkeit im Exportbereich potenziell untergräbt.

Asien – Japan & China

Die schrittweise Normalisierung der Geldpolitik durch die Bank of Japan – mit einem Leitzins von 0,75% nach einer weiteren Anhebung um 25 Basispunkte im Januar – hat strukturellen Gegenwind für die exportabhängigen Titel geschaffen, die 2025 für eine Outperformance gesorgt hatten. Allerdings verbessern Reformen der Unternehmensführung weiterhin die Gewinnqualität und die Eigenkapitalrenditeziele, und Japan bleibt mittelfristig ein interessantes Thema im Hinblick auf Strukturreformen.

Chinesische Aktien: Die gezielten fiskal- und geldpolitischen Unterstützungsmaßnahmen der Regierung in Verbindung mit einer anhaltenden, politikgetriebenen Bevorzugung bestimmter Sektoren (Technologie, Elektrofahrzeuge, fortschrittliche Fertigung) bieten weiterhin eine Untergrenze für einige Sektoren. Wie jedoch in unserem Makro-Abschnitt erwähnt, stellt der Ölpreisschock einen erheblichen Gegenwind dar. Wir bleiben selektiv optimistisch in Bezug auf den chinesischen Binnenkonsum und Technologiethemata, werden diese Themen jedoch weiterhin hauptsächlich als „taktische Position“ und aufgrund anhaltender politischer Risiken vorwiegend indirekt über EMKS-ETFs nutzen.

RÜCK- & AUSBLICK

Aktienbewertungsübersicht – Stand: 31. März 2026

Index	FCF Yield	P/E Fwd.	Div. Yield	vs. Fair Value
S&P 500	2.92%	20.4x	1.28%	überbewertet
Euro Stoxx 50	6.09%	15.3x	3.16%	angemessen bis recht günstig
FTSE 100	5.15%	13.5x	3.36%	unterbewertet vs. Wettbewerber
Nikkei 225	2.52%	21.5x	1.72%	etwas zu hoch; Reformprämie
CSI 300	7.34%	17.1x	2.39%	angemessen; Abschlag für Makrorisiken

Staatsanleihen

Der globale Anleihemarkt geriet im ersten Quartal 2026 erneut unter Druck, als sich die Inflationserwartungen wieder verstärkten. Die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen stiegen um rund 49 Basispunkte auf etwa 4,48% (Höchststand), angetrieben durch die durch den Ölschock ausgelöste erneute Beschleunigung des Verbraucherpreisindex und die von der Fed signalisierte Pause. Die Renditen deutscher Bundesanleihen stiegen um rund 28 Basispunkte. Auch britische Staatsanleihen verzeichneten einen Anstieg, da die Inflation anhaltend über dem 2-Prozent-Ziel der Bank of England blieb. Trotz des kurzfristigen Renditeanstiegs behalten wir unsere mittelfristig positive Einschätzung von Staatsanleihen bei – insbesondere von US-Staatsanleihen und ausgewählten europäischen Staatsanleihen. Die zugrunde liegende Logik bleibt intakt: (1) Die großen spekulativen Short-Positionen in US-Staatsanleihen sind weiterhin historisch hoch und bieten ein erhebliches Potenzial für eine positionsgetriebene Rally; (2) die Konjunkturaussichten schwächen sich ab, was historisch gesehen die Nachfrage nach Anleihen stützt; (3) die Anlegerportfolios sind im Vergleich zu den 20-Jahres-Durchschnittswerten weiterhin deutlich untergewichtet in festverzinslichen Wertpapieren – eine Situation, die historisch gesehen einer deutlichen Outperformance von Anleihen vorausging. Das kurzfristige Risiko für diese Einschätzung ist ein Szenario, in dem sich der Iran-Konflikt deutlich in die Länge zieht, der Ölpreis über 100 USD/Barrel bleibt und die Gesamtinflation in den USA sich 4%+ nähert, was die Fed dazu zwingt, die Geldpolitik aktiv zu straffen, anstatt sie lediglich zu pausieren. Dies ist nicht unser Basisszenario, aber es ist ein wesentliches Tail-Risiko, das ein diszipliniertes Durationsmanagement erfordert. Wir halten die Duration daher gestaffelt und bevorzugen das Segment mit Laufzeiten von 5 bis 7 Jahren gegenüber dem 30-Jahres-Segment, wo die Unsicherheit hinsichtlich der Laufzeitprämie weiterhin hoch ist.

RÜCK- & AUSBLICK

Kredit- und Unternehmensanleihen

Die Kreditmärkte starteten mit historisch niedrigen Spreads ins Jahr 2026 – ein Zeichen für das günstige Wachstumsumfeld und die reichlich vorhandene Liquidität zum Jahresende 2025. Die Entwicklungen im ersten Quartal (geopolitischer Schock, Herabstufung von SaaS-Titeln, höhere Zinsen) führten zu einer moderaten Ausweitung: Die Spreads von US-Investment-Grade-Anleihen weiteten sich um etwa 25–30 Basispunkte auf rund 115 Basispunkte gegenüber US-Staatsanleihen aus, während die Spreads von US-High-Yield-Anleihen (HY) von etwa 310 Basispunkten auf rund 395 Basispunkte stiegen. Wie wir stets betont haben, bleiben die HY-Spreads auf diesem Niveau in absoluter Hinsicht unattraktiv. Das Risiko-Ertrags-Verhältnis zwischen der Erfassung des zusätzlichen Spreads und der Absorption eines Kreditereignisses in einem schwierigeren makroökonomischen Umfeld ist ungünstig. Wir bleiben bei HY deutlich untergewichtet. Investment-Grade-Unternehmensanleihen (IG) bieten bei den aktuellen Spread-Niveaus einen etwas besseren Wert – insbesondere im Finanzsektor (Banken, Versicherungen), wo die Bilanzen robust sind und der Sektor von einem Umfeld mit längerfristig höheren Zinsen profitiert. Ein Bereich, der zunehmend Anlass zur Sorge gibt und genau beobachtet werden muss, ist der illiquide Kreditmarkt. Mehrere große Private-Debt-Fonds verzeichneten im ersten Quartal 2026 erhöhte Rücknahmeanträge, wobei mindestens drei große Vehikel als Reaktion auf übermäßige Abflüsse Gates oder Side-Pockets aktivierten. Diese Dynamik – die Muster widerspiegelt, die in offenen Immobilienfonds während früherer Stressphasen zu beobachten waren – birgt das Risiko, negative Rückkopplungsschleifen zu erzeugen, sollte sich die Anlegerstimmung weiter verschlechtern. Blackrock und Apollo haben sich beide öffentlich zur Widerstandsfähigkeit ihrer Private-Debt-Portfolios geäußert, doch spezifische Kreditereignisse in überhebeln LBO-Strukturen bleiben ein nicht zu unterschätzendes Tail-Risiko. Wir beobachten diesen Bereich aufmerksam, halten uns jedoch von Hochzinsrisiken fern und bleiben an der Seitenlinie.

Rohstoffe

Der Rohstoffkomplex verzeichnete im ersten Quartal 2026 stark divergierende Entwicklungen. Energie (Öl, Erdgas) legte aufgrund der Erzählung eines Versorgungsschocks durch den Iran-Konflikt kräftig zu, während Industriemetalle (Kupfer, Aluminium) aufgrund globaler Wachstumssorgen eine Korrektur erfuhren. Agrarrohstoffe verzeichneten eine moderate Volatilität im Zusammenhang mit der Weitergabe von Energiekosten.

RÜCK- & AUSBLICK

Öl: Brent-Rohöl schloss das erste Quartal deutlich höher, mit einem Plus von 28% gegenüber dem Jahresende 2025. Die entscheidende Variable für die Zukunft ist die Dauer des Konflikts und das Ausmaß, in dem die iranische Produktion und die Transitrouten durch den Golf beeinträchtigt werden. In einem Normalisierungsszenario (Waffenstillstand hält, Straße von Hormus vollständig offen) dürfte sich der Ölpreis wieder auf 75–80 USD/Barrel einpendeln, da die OPEC+ mit einer Anpassung des Angebots reagiert. In einem Szenario anhaltender Versorgungsstörungen sind 100–120 USD/Barrel plausibel. Unser Basisszenario geht von einer allmählichen Deeskalation aus, wobei sich der Ölpreis bis zum ersten Halbjahr 2026 im Bereich von 80–90 USD/Barrel einpendeln dürfte.

Kupfer: Kupfer fiel im ersten Quartal um etwa 5%, was auf schwächere Nachfragesignale aus China und einen stärkeren US-Dollar zurückzuführen ist. Strukturell bleibt Kupfer eine unserer langfristigen Rohstoffempfehlungen mit der höchsten Überzeugung, gestützt durch die Energiewende (Elektrofahrzeuge, Netzinfrastruktur, Rechenzentren). Die aktuelle Kursschwäche stellt eine Kaufgelegenheit mit einem Zeithorizont von 12–18 Monaten dar.

Edelmetalle

Wir haben in der Spitzenphase des Jahres 2025 erhebliche Gewinne aus unserer Goldallokation mitgenommen und bis zum ersten Quartal 2026 eine reduzierte, aber bedeutende Position beibehalten. Unsere mittelfristig positive Einschätzung bleibt unverändert: Zentralkauf, strukturelle Trends zur Entdollarisierung und geopolitische Unsicherheit bilden weiterhin eine fundamentale Untergrenze. Das Risiko einer weiteren Korrektur – insbesondere, wenn die Fed eher eine Tendenz zu Zinserhöhungen als eine bloße Pause signalisiert und die Ölpreise auf hohem Niveau bleiben (die USA sind Nettoölexporteur, und hohe Ölpreise senken das Handelsdefizit der USA zum Vorteil des USD) – sollte jedoch nicht außer Acht gelassen werden.

Der Markt bleibt auf den aktuellen Niveaus technisch sensibel. Goldminenaktien erlebten nach ihrer Outperformance im Jahr 2025 im ersten Quartal eine starke Korrektur im Sinne einer Rückkehr zum Mittelwert (-25% bis -35% vom Höchst- zum Tiefststand). Die Bewertungen in diesem Sektor sind deutlich attraktiver geworden, und für Anleger mit höherer Risikotoleranz und längerem Anlagehorizont könnte ein selektives Engagement in hochwertigen, etablierten Goldproduzenten mit niedrigen Gesamtförderkosten (AISC) ein asymmetrisches Renditeprofil bieten.

RÜCK- & AUSBLICK

Währungen – US-Dollar (USD)

Die Konsensmeinung (beispielsweise von Goldman Sachs, JP Morgan, UBS) bleibt für 2026 insgesamt bärisch gegenüber dem USD, mit einer Zielspanne von 95–100 für den DXY bis zum Jahresende. Das Gegenargument – auf das wir in früheren Berichten hingewiesen haben und das wir weiterhin als echtes konträrisches Risiko ansehen – lautet, dass eine weitere Marktkorrektur (Aktien), die durch die Auflösung von gehebelten Risikopositionen getrieben wird, angesichts der nach wie vor großen spekulativen Netto-Short-Position eine starke Short-Covering-Rallye beim USD auslösen könnte. Dieses Szenario ist besonders relevant angesichts der hohen Konzentration von USD-Short-Positionen und der fundamentalen Tatsache, dass die USA ein Netto-Ölexporteur sind. Wir halten in unseren Portfolios eine Long-Position im USD – auch als Absicherung gegen die oben genannten Marktverwerfungen.

Exkurs: Illiquide Märkte – Private Equity & Private Debt

Der illiquide Komplex alternativer Anlagen steht 2026 unter zunehmendem Druck. Die Bewertungen von Private Equity – die hinter den Korrekturen an den öffentlichen Märkten zurückgeblieben sind – beginnen sich neu zu justieren, da der Nenner-Effekt und Herausforderungen bei der Kapitalbeschaffung zusammenwirken. Die Ausstiegsmärkte bleiben weitgehend eingefroren (dünne IPO-Pipeline; M&A-Aktivitäten durch höhere Finanzierungskosten gedämpft), was die Haltedauern verlängert und die Liquiditätsplanung der LPs belastet. Private Debt ist, wie oben erwähnt, ein aufkommender Bereich, der Anlass zur Sorge gibt. Die erheblichen Kapitalzuflüsse in Direktkreditvehikel in den Jahren 2022–2024 – oft bei aggressiv niedrigen Spreads und schwacher Covenant-Absicherung – führen allmählich zu einer Verschlechterung der Performance in ausgewählten Portfolios. Während das makroökonomische Basisszenario keine systemische Private-Credit-Krise vorsieht, verursachen spezifische Belastungen auf Fondsebene und Gating-Ereignisse Reputations- und Liquiditätsrisiken für die Anlageklasse insgesamt. Dies ist ein Risiko, das wir aktiv beobachten und das unserer Meinung nach Vorsicht gebietet. Wenn die Anleger nervös werden, sich die allgemeine Stimmung verschiebt und Kapitalanleger möglicherweise den Cash-Anteil in ihren Portfolios erhöhen wollen, werden liquide Aktien (sowie Gold und Kryptowährungen) als Erste getroffen, da illiquide Märkte keine Ausstiegsmöglichkeiten bieten.

RÜCK- & AUSBLICK

3. Markttechnik und Stimmung

Die Markttechnik und die Stimmung haben sich im ersten Quartal 2026 erheblich verschlechtert, angetrieben durch die aufeinanderfolgenden Schocks der SaaS-Abwertung und des Iran-Konflikts. Der **CNN Fear & Greed Index**, der zum Jahresende 2025 bei „Neutral“ lag, stürzte unmittelbar nach der Ankündigung des Iran-Konflikts auf „Extreme Angst“ (niedrigster Wert: 16) ab – den niedrigsten Stand seit dem Zollschock im ersten Quartal 2025.

Seitdem hat er sich teilweise erholt, bleibt jedoch im Bereich „Extreme Angst“ (ca. 23), da die Meldungen über einen Waffenstillstand die Märkte stabilisierten.

Der AAI Bull-Bear-Spread drehte im Februar und März deutlich ins Negative. Ende März lag die pessimistische Stimmung bei 47,2% gegenüber einer optimistischen Stimmung von 22,8% – ein Spread von -24,4 Prozentpunkten, deutlich unter dem historischen Durchschnitt und nahe an Werten, die historisch mit taktischen Tiefpunkten am Aktienmarkt assoziiert werden. Der NAAIM Exposure Index (der die Aktienallokationen aktiver Manager misst) fiel von 94 am Ende des 3. Quartals 2025 auf etwa 52 am Ende des 1. Quartals 2026, was auf eine erhebliche Risikoreduzierung durch institutionelle aktive Manager hindeutet.

Die Put/Call-Verhältnisse bei US-Aktienoptionen stiegen in den zwei Wochen nach dem Iran-Konflikt auf Mehrjahreshochs (30-Tage-Durchschnitt bei ca. 1,18), was mit einer erhöhten Absicherungsnachfrage im Einklang steht. Diese hat sich seitdem abgeschwächt, bleibt aber im Vergleich zu den Niveaus des 3. und 4. Quartals 2025 weiterhin erhöht.

Sowohl der Sentiment-Indikator von Goldman Sachs als auch das Citi-Panic/Euphoria-Modell bestätigten einen starken Umschwung von „Euphorie“ (3. Quartal 2025) zu „Panik/Angst“ bis zum Ende des 1. Quartals 2026. Historisch gesehen gingen solche Umschwünge über einen Zeithorizont von 3–6 Monaten überdurchschnittlichen Aktienmarktrenditen voraus, wobei der Zeitpunkt in geopolitisch geprägten Phasen jedoch höchst ungewiss bleibt.

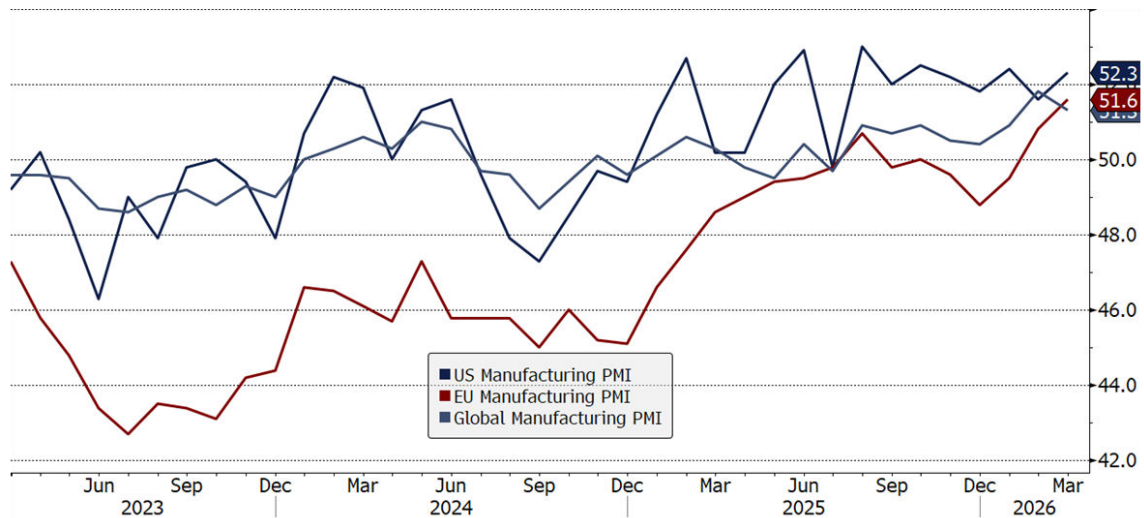
RÜCK- & AUSBLICK

Wir identifizieren die folgenden Risiken als die wesentlichsten für unser Basisszenario für das 2. bis 3. Quartal 2026:

- 1 Eskalation des Iran-Konflikts** über gezielte Angriffe hinaus zu einem umfassenden regionalen Krieg. Ein umfassender regionaler Krieg unter Einbeziehung iranischer Stellvertreterkräfte (Hisbollah, Houthis, irakische Milizen), direkte iranische Vergeltungsmaßnahmen gegen US-Marineeinheiten oder Infrastruktur im Golf oder eine anhaltende Sperrung der Straße von Hormus würden ein wesentlich schwerwiegenderes Szenario darstellen als unser Basisszenario. Ein durchschnittlicher Ölpreis von über 145 USD/Barrel über das ganze Jahr hinweg würde die US- und die europäische Wirtschaft wahrscheinlich in eine Rezession stürzen, während er die Inflation zunächst deutlich in die Höhe treiben würde – ein klassisches stagflationäres Ergebnis (bevor der Nachfragerückgang einsetzt).
- 2 Fehler der Federal Reserve:** Straffung in einer Konjunkturabschwächung. Sollte die Gesamtinflation in den USA wieder auf über 4% ansteigen und die Fed gezwungen sein, die Zinsen anzuheben, statt sie lediglich zu pausieren, wäre die daraus resultierende Kombination aus höheren Zinsen und langsamerem Wachstum gleichzeitig erheblich negativ für Aktien und Anleihen. Dies ist das Szenario, das von Multi-Asset-Portfolios, die auf einer traditionellen Diversifizierungslogik zwischen Aktien und Anleihen basieren, am meisten gefürchtet wird.
- 3 Ansteckungseffekte bei privaten Schulden / illiquiden Krediten.** Auslösende Ereignisse in wichtigen privaten Schuldinstrumenten könnten eine breitere Neubewertung illiquider alternativer Vermögenswerte auslösen und auf Leveraged Loans, breit syndizierte Kredite sowie die Aktienmärkte übergreifen. Dieses Risiko ist derzeit spezifisch, könnte aber systemisch werden, wenn sich die Stimmung drastisch verschlechtert.
- 4 Strukturelle Disruption durch KI, die sich schneller als allgemein erwartet beschleunigt.** Sollte sich die Herabstufung von SaaS im ersten Quartal 2026 als Anfangsphase eines umfassenderen Zyklus enttäuschender Gewinne im Technologiesektor erweisen – da LLMs und agentische KI mehr Software-Umsatzströme verdrängen als derzeit modelliert –, wären die Auswirkungen auf US-Aktienindizes (wo Technologie und Kommunikation etwa 40% der Marktkapitalisierung des S&P 500 ausmachen) erheblich.
- 5 Risiken für die fiskalische Glaubwürdigkeit der USA und die Schuldenobergrenze.** Eine Funktionsstörung des Kongresses, politische Risikopolitik in Bezug auf die Schuldenobergrenze oder eine erneute Herabstufung der Bonität der US-Staatsschulden durch Fitch oder Moody's könnten einen ungeordneten Ausverkauf am Markt für US-Staatsanleihen und eine drastische Neubewertung der Risikoprämien über alle Anlageklassen hinweg auslösen.
- 6 Die unberechenbare Politik von Trump und seiner Regierung**
- 7 Geopolitische Eskalation in anderen Regionen.** Eine Verschärfung der Spannungen in der Taiwanstraße, eine Provokation Nordkoreas oder eine erneute Eskalation in der Ukraine – in Verbindung mit dem Iran-Konflikt – würde die Fähigkeit des Marktes auf die Probe stellen, mehrere geopolitische Schocks gleichzeitig zu bewältigen, und könnte die derzeitigen Risikomanagement-Rahmenwerke großer Finanzinstitute überfordern.

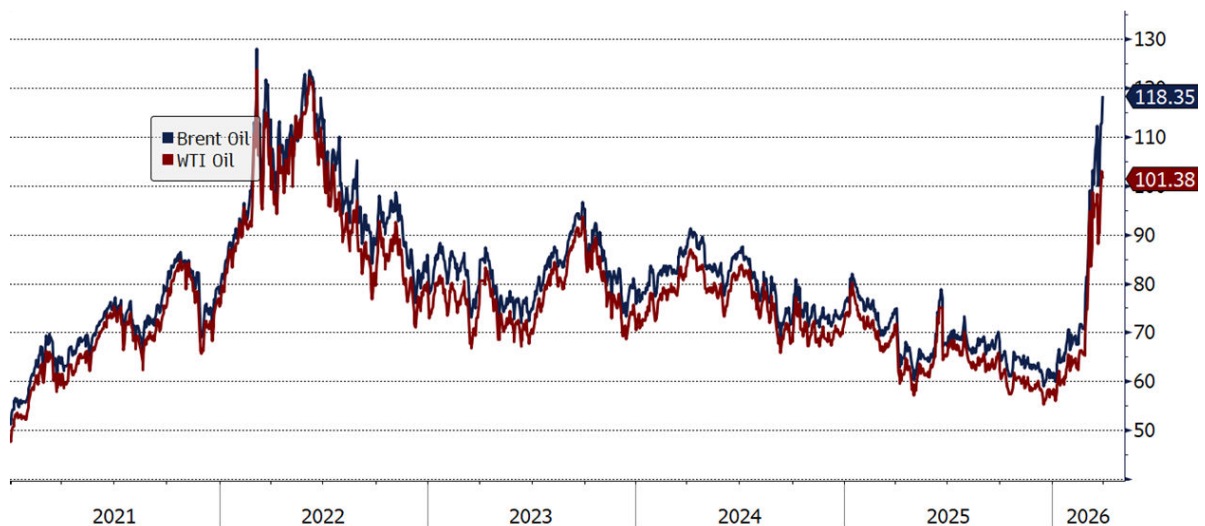
CHART-SAMMLUNG

Globale Einkaufsmanagerindizes (PMI) verarbeitendes Gewerbe, seit 2023



Einkaufsmanagerindizes zählen zu den aussagekräftigsten Frühindikatoren für die wirtschaftliche Entwicklung von Ländern und Regionen. Werte oberhalb von 50 signalisieren eine Expansion, während Werte darunter auf eine rückläufige wirtschaftliche Aktivität hindeuten. Im ersten Quartal 2026 konnten sich die Indizes in allen Regionen wieder über die Wachstumsschwelle von 50 erholen. Abzuwarten bleibt jedoch, ob die zuletzt gestiegenen Energiepreise die Stimmung erneut belasten werden.

Preisentwicklung Öl, seit 2021

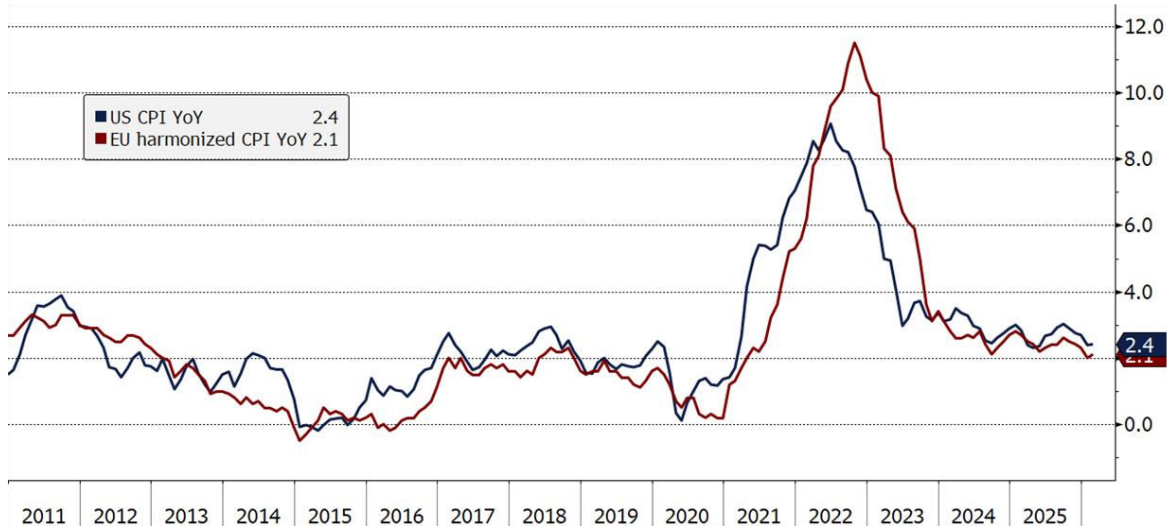


Der Krieg im Iran sowie die nahezu vollständige Schliessung der Strasse von Hormus haben zu einem deutlichen Anstieg der Ölpreise geführt. Sollte sich die geopolitische Lage im Nahen Osten nicht entspannen, ist davon auszugehen, dass die Ölpreise weiter steigen beziehungsweise auf erhöhtem Niveau verharren. Dies würde den inflationären Druck verstärken und könnte die geldpolitischen Handlungsspielräume der Notenbanken einschränken.

Quelle: Bloomberg, Altrafin

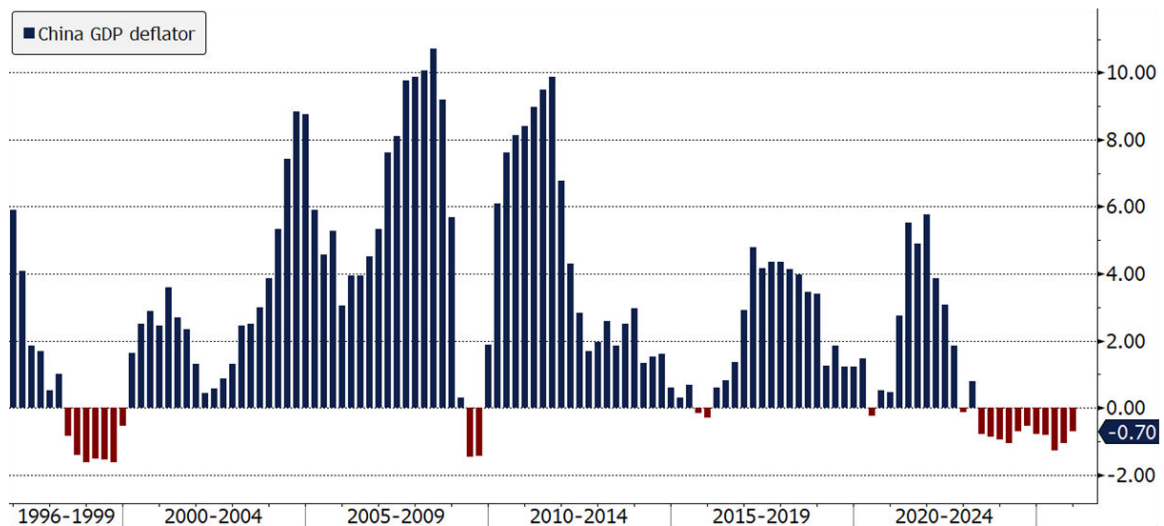
CHART-SAMMLUNG

Inflation USA und Europa, seit 2011



Ende Februar lag die Inflation in Europa und den USA weiterhin leicht über den jeweiligen Zielwerten der Notenbanken. Inwiefern sich die zuletzt stark gestiegenen Energiepreise auf die künftige Inflationsentwicklung auswirken werden, bleibt abzuwarten.

Preisdynamik in China, seit 1997

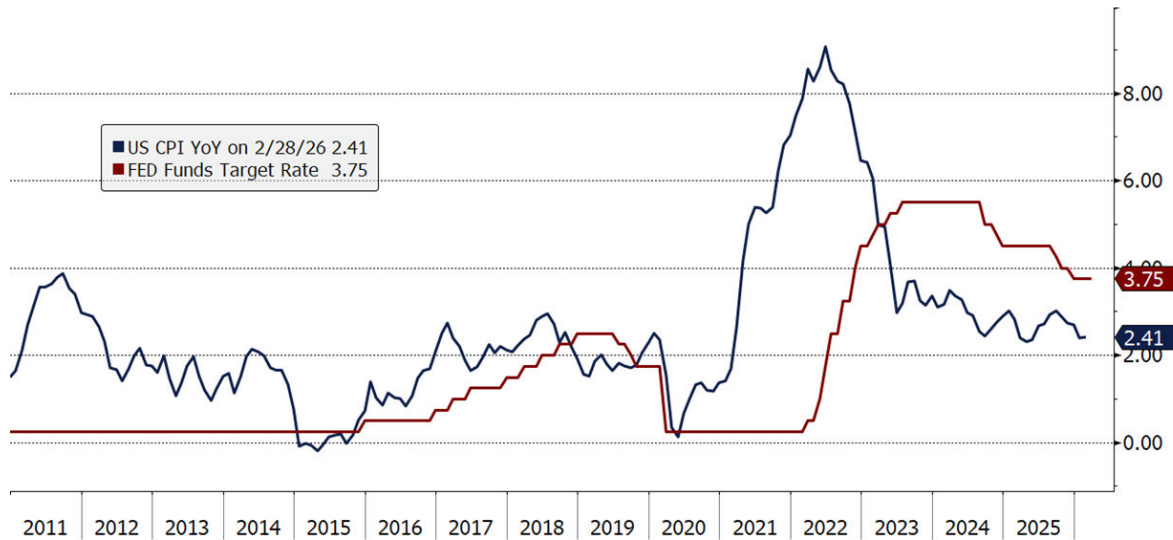


Der GDP-Deflator gibt Auskunft über Preisänderungen aller inländischen Güter & Dienstleistungen im Verhältnis zu einer Vergleichsperiode. Ein steigender Index deutet auf Inflation hin wohingegen ein sinkender Index auf Deflation hindeutet. China befindet sich seit mehreren Quartalen in einem desinflationären Umfeld und ein Ende ist derzeit nicht absehbar.

Quelle: Bloomberg, Altrafin

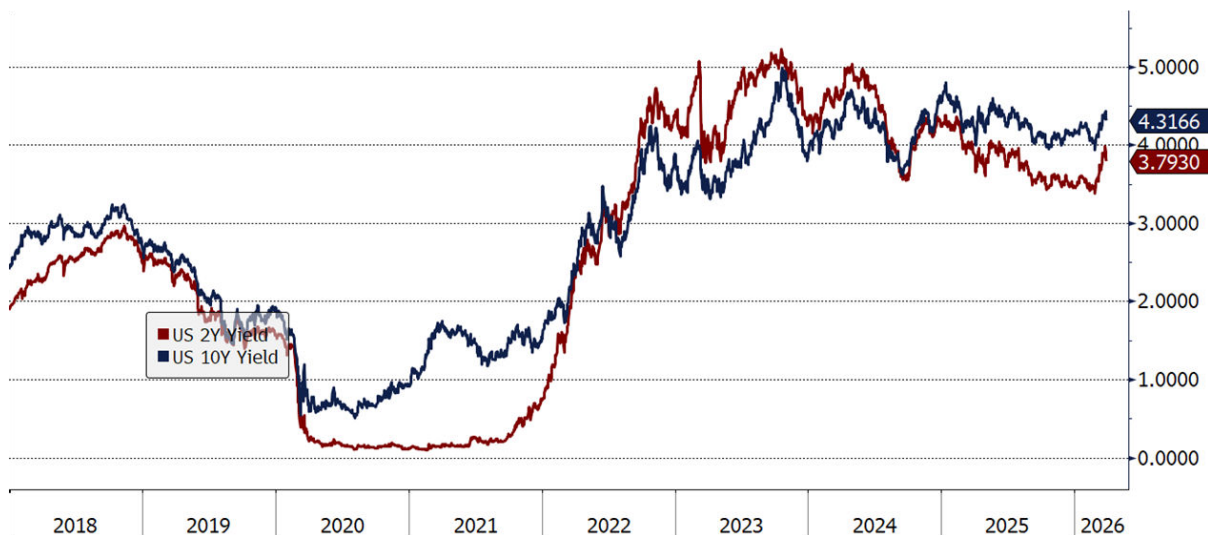
CHART-SAMMLUNG

US Inflation vs. FED Funds Target Rate, seit 2011



Im Jahr 2026 hat die US-Notenbank die Leitzinsen bislang nicht weiter gesenkt, sodass weiterhin positive Realrenditen bestehen. Für den weiteren Zinsverlauf wird entscheidend sein, in welchem Ausmass die gestiegenen Energiepreise auf die Inflationsentwicklung durchschlagen.

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



Die geopolitische Eskalation im Iran führte im März zu einem markanten Zinsanstieg über sämtliche Regionen und Laufzeiten hinweg. In den USA legten die Renditen sowohl am kurzen (+42 Basispunkte) als auch am langen Ende (+49 Basispunkte) deutlich zu.

Quelle: Bloomberg, Altrafin

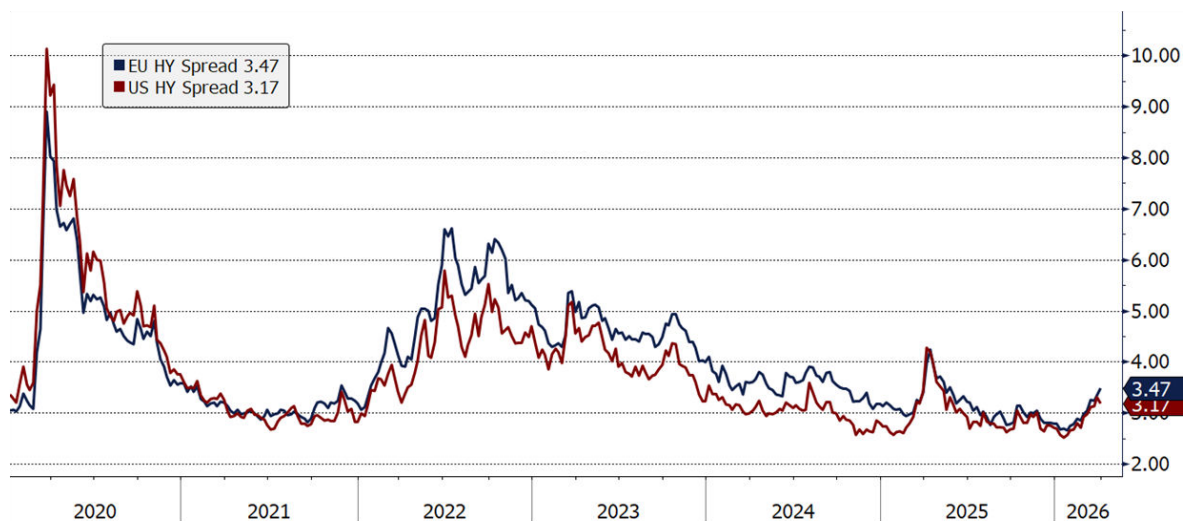
CHART-SAMMLUNG

Laufzeitprämie 10-jährige Staatsanleihe USA, seit 2024



Unter einer Laufzeitprämie versteht man einen Zusatzaufschlag seitens der Investoren, welcher für das Risiko entschädigen soll, ihr Geld für einen längeren Zeitraum zu binden (z.B. einen Aufschlag, um eine 10-jährige US Treasury Anleihe zu erwerben im Vergleich zu einem 2-jährigen Papier). Seit der Wahl von Präsident Trump kann beobachtet werden, dass diese Prämie deutlich angestiegen ist und auf diesem höheren Niveau verbleibt (Vertrauenskrise, Unberechenbarkeit der Politik, höhere Staatsverschuldung bis hin zu einem – eher unwahrscheinlichen – Ausfall/Default der USA).

HY-Spread in Europa und USA, seit 2020

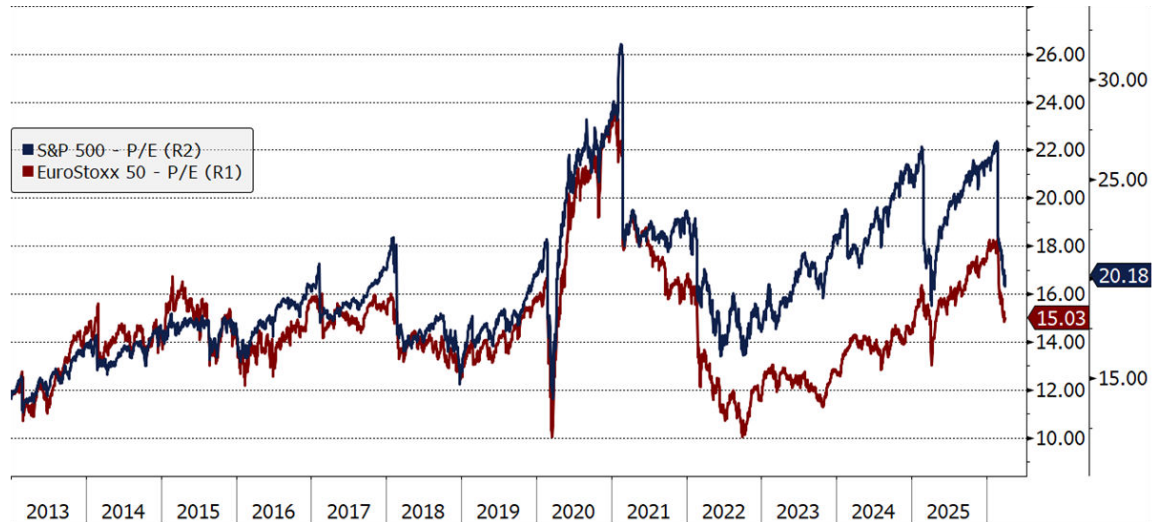


Der High-Yield (HY) Spread misst den Renditeaufschlag, den Anleihen mit sub-investment-grade Rating gegenüber risikolosen Staatsanleihen bieten müssen. Er gilt als Echtzeit-Indikator für Kreditrisiko, Marktliquidität und die Risikobereitschaft der Investoren. Mitverantwortlich für diese Ausweitung sind die aktuell vorhandenen Liquiditätsprobleme im Private Credit Bereich.

Quelle: Bloomberg, Altrafin

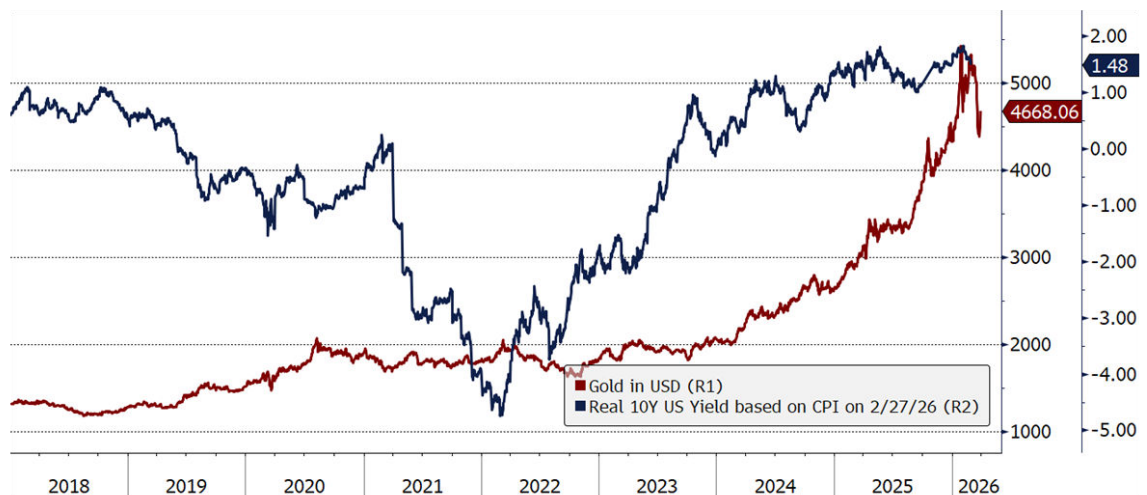
CHART-SAMMLUNG

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



Die durch den Krieg im Iran ausgelöste Marktkorrektur hat zu einer spürbaren Absenkung der Bewertungsniveaus an den Aktienmärkten in den USA und Europa geführt.

Goldpreis vs. Realzinsen, seit 2018

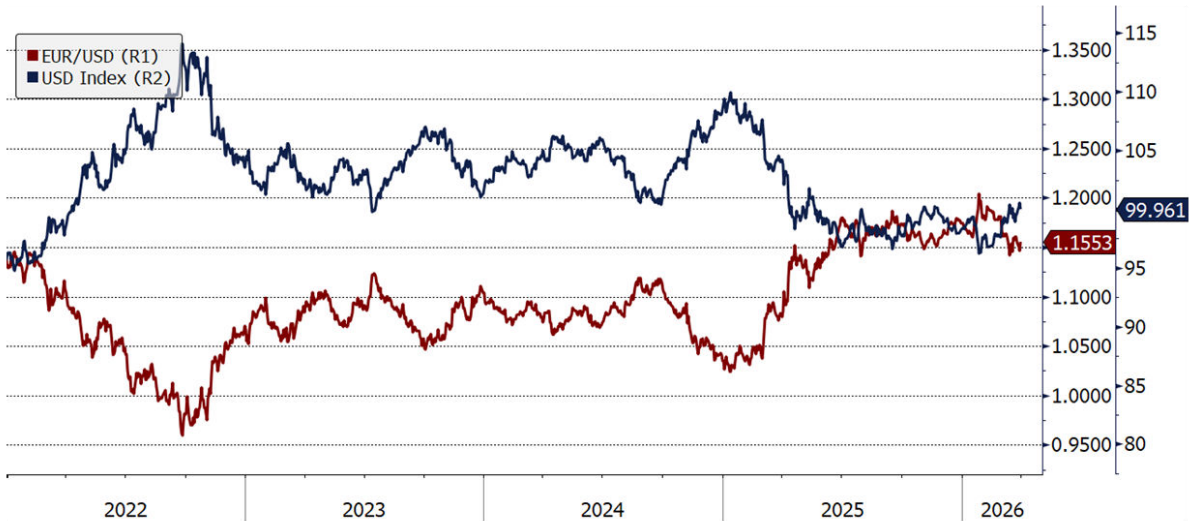


Realzinsen und der Goldpreis weisen historisch betrachtet eine hohe negative Korrelation auf. Strukturell gibt es weiterhin viele positive Treiber, welche für einen weiteren, langfristigen Anstieg des Goldpreises sprechen (Papiergeldentwertung, Geopolitik, Zinssausichten etc.). Im Gegensatz zu früheren Phasen erfüllte Gold im Zuge der jüngsten geopolitischen Eskalation im Nahen Osten jedoch nicht seine Rolle als sicherer Hafen und verzeichnete im März einen deutlichen Wertverlust.

Quelle: Bloomberg, Altrafin

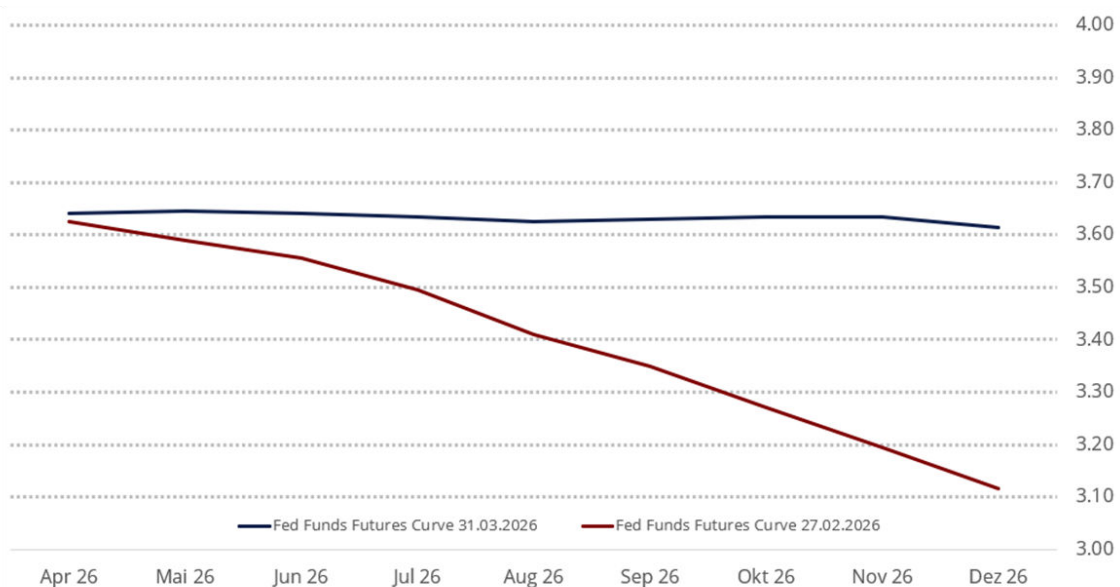
CHART-SAMMLUNG

USD Index und EUR/USD, seit 2022



Der US-Dollar-Index (DXY) misst den Wert des USD gegenüber einem Korb wichtiger Weltwährungen, wobei es sich beim Währungspaar EUR/USD um den wichtigsten Bestandteil handelt. Im März hat sich der USD gegenüber EUR sowie dem gesamten Währungskorb aufgewertet.

Fed Funds Futures Curve (USA), ab März 2026



Die gestiegenen Energiepreise haben die Inflationserwartungen an den Märkten deutlich beeinflusst. In den USA führte dies dazu, dass der Markt seine Zinserwartungen für 2026 markant angepasst hat: Während per Ende Februar noch mehr als zwei Zinssenkungen eingepreist waren, wird mittlerweile für das Jahr 2026 von keiner Zinssenkung mehr ausgegangen. In anderen Regionen fiel die Neubewertung noch ausgeprägter aus (beispielsweise in England, wo sich die Erwartung von ursprünglich zwei Zinssenkungen zu zwei Zinserhöhungen verschoben hat).

CHART-SAMMLUNG

Erwartungsindex des Verbrauchervertrauens, seit 2022



Der Erwartungsindex des Verbrauchervertrauens vom US Conference Board ist ein Stimmung Indikator, welcher die Erwartungen der Verbraucher hinsichtlich ihrer finanziellen Situation, der Geschäftslage und der Arbeitsmarktbedingungen in den nächsten Monaten abbildet. Er gilt als Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung resp. der Konsumfreudigkeit in den USA.

Benzinpreis USA, seit 2019

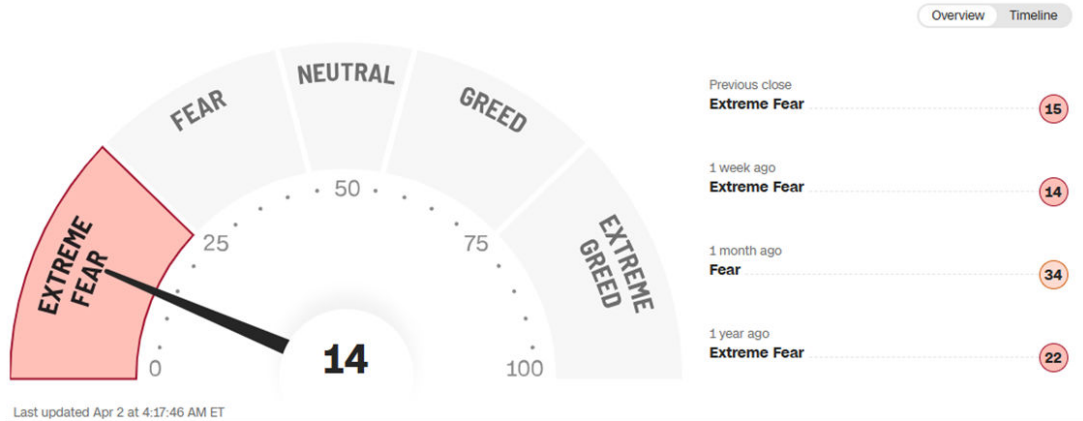


Die Benzinpreise für Endkunden sind in den USA erstmals seit 2022 wieder über die Marke von 4 USD pro Gallone gestiegen. Als stark wahrnehmbarer Alltagspreis gilt Benzin als zentraler Indikator für die gefühlte Inflation der amerikanischen Konsumenten. Entsprechend besteht die Gefahr, dass der jüngste Preisanstieg spürbare negative Auswirkungen auf das gesamte Verbrauchervertrauen hat.

Quelle: Bloomberg, Altrafin

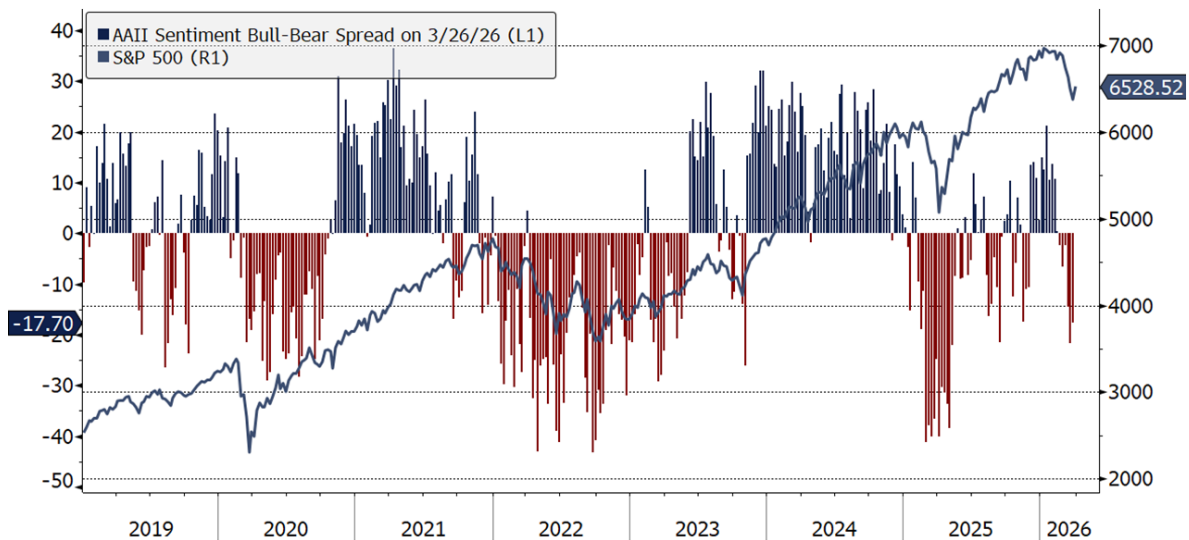
CHART-SAMMLUNG

CNN Fear & Greed Index, per 02.04.2026



Der Fear & Greed Index ist eine Methode, um die Bewegungen an der Börse zu messen und festzustellen, ob Aktien einen fairen Preis haben. Die Theorie basiert auf der Logik, dass übermäßige Angst dazu neigt, die Aktienkurse nach unten zu treiben, und zu viel Gier tendenziell den gegenteiligen Effekt hat. Die Marktkorrektur im März hat die Stimmung deutlich eingetrübt.

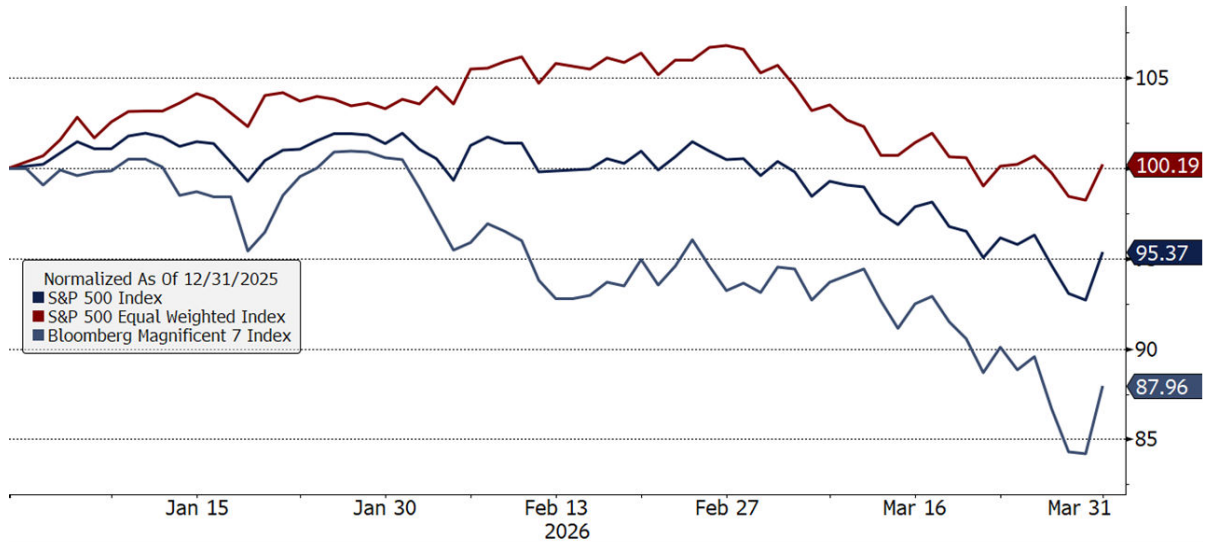
AII-Sentiment Bull-Bear Spread und S&P 500 Index, seit 2017



Der Spread zwischen AII Investor Sentiment Bull Readings und Bear Readings ist wieder stark negativ, was die pessimistische Stimmung der Marktteilnehmer widerspiegelt.

CHART-SAMMLUNG

S&P 500 kapitalgewichtet vs. S&P 500 gleichgewichtet vs. Bloomberg Magnificent 7 Index, seit Jahresbeginn 2026



Der gleichgewichtete S&P 500 entwickelte sich im ersten Quartal deutlich besser als die kapitalgewichtete Variante. Ausschlaggebend dafür war insbesondere die schwache Performance hoch gewichteter Technologietitel, welche die Entwicklung des kapitalgewichteten Index belastete.

Semiconductors vs. Software, seit Jahresbeginn 2026



Die erhebliche Performancediskrepanz zwischen Halbleiter- und Softwaresektor verdeutlicht den internen Wettbewerb innerhalb des Technologiesektors um Kapitalallokation und Wachstumserwartungen. Während Halbleiterunternehmen weiterhin überproportional vom globalen KI-Infrastrukturaufbau profitieren, bleibt der Softwaresektor im relativen Vergleich zurück. Trotz attraktiver Margenprofile preist der Markt zunehmend einen gewissen Disruption-Discount ein, da KI bestehende Software-Geschäftsmodelle potenziell unter erhöhten Anpassungsdruck setzt.

Quelle: Bloomberg, Altrafin

KOORDINATEN

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

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

RECHTLICHER HINWEIS

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.

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.

RECHTLICHER HINWEIS

© 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.