



CONREN

Marktkommentar

Sommer 2026

Besuchen Sie uns auf www.conrenfonds.com



CONREN
FORTUNE



CONREN
FIXED INCOME



CONREN
GENERATIONS

INHALT

ÜBERBLICK	3
RÜCKBLICK & AUSBLICK	5
CHART-SAMMLUNG	16
KOORDINATEN	25
RECHTLICHER HINWEIS	26

Globale Wirtschafts- und Marktentwicklungen im 2. Quartal 2026



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.

Drei Themen prägten das zweite Quartal 2026.

(1) Der Iran-Ölschock dominierte die erste Hälfte des Quartals, da der Ausbruch des militärischen Konflikts zwischen den USA und dem Iran Ende März den Brent-Rohölpreis im April auf über 100 USD/bbl trieb und damit den stärksten Energiepreisschock innerhalb eines einzelnen Quartals seit 2022 auslöste. Der Gesamt-VPI in den USA erreichte im Mai 4,2% im Jahresvergleich – ein Dreijahreshoch –, während die Inflation in der Eurozone 3,2% erreichte; beide Werte lagen deutlich über den Zielen der Zentralbanken. Der Schock traf Volkswirtschaften, die ohnehin bereits ein gedämpftes Wachstum verzeichneten, und erzwang weltweit eine abrupte Kehrtwende bei den Erwartungen hinsichtlich der geldpolitischen Lockerung.

(2) Die Zentralbanken schlugen einen restriktiven Kurs ein. Die Federal Reserve, nun unter ihrem neuen Vorsitzenden Kevin Warsh, hielt die Zinsen bei ihrer FOMC-Sitzung im Juni bei 3,50–3,75%, legte jedoch einen restriktiven „Dot-Plot“ vor, der jegliche Zinssenkungen im Jahr 2026 ausschloss und eine mögliche Zinserhöhung im Dezember signalisierte. Die EZB hob im Juni in ihrer ersten Zinserhöhung seit 2023 den Einlagensatz um 25 Basispunkte auf 2,25% an und räumte damit ein, dass sich die durch den Energiepreis getriebenen Inflationsrisiken verfestigt hatten. Die Marktpreise passten sich rasch an: Zum Ende des zweiten Quartals schätzten die Märkte die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung durch die Fed im September auf etwa 68%.

Globale Wirtschafts- und Marktentwicklungen im 2. Quartal 2026

(3) Das Quartal endete mit einer sehr kurzen, zaghaften Erholungsrallye. Ein Mitte Juni erzielter Rahmenabkommen für einen Waffenstillstand zwischen den USA und dem Iran, das die Wiederöffnung der Straße von Hormus ermöglichte, trieb den Brent-Preis bis zum Quartalsende wieder auf das Vorkonfliktniveau (~75 USD/bbl) zurück. Die Aktien erholten sich: Der S&P 500 stieg wieder auf Allzeithochs über 7.550 Punkte, bevor es aufgrund übertriebener Befürchtungen hinsichtlich der Investitionen in künstliche Intelligenz (KI) und der Bewertungen von Halbleiterwerten erneut zu einer Korrektur kam, und die Anleiherenditen gaben einen Teil ihres Anstiegs aus dem zweiten Quartal wieder ab. Ob diese Erholung von Dauer ist – oder lediglich eine Atempause vor einer hartnäckigen Kerninflation und einer restriktiveren Fed – ist die entscheidende Frage für das dritte Quartal. Schließlich befindet sich das Abkommen zwischen dem Iran und den USA in einer Sackgasse: Der Iran erhielt die Vermögenswerte und die unmittelbaren Vorteile (Geld aus Ölverkäufen für 60 Tage und Zugang zu eingefrorenen Geldern), während die USA „auf dem Papier“ Zugeständnisse erhielten, ohne Garantie für die Einhaltung der Atomvereinbarung durch den Iran. Ob die 60 Tage zu einem ausgewogenen und dauerhaften Frieden führen, ist fraglich.

RÜCK- & AUSBLICK

1. Makroausblick

Das globale makroökonomische Umfeld zu Beginn des 2. Quartals war weitgehend positiv; der Iran-Schock unterbrach die Expansion zwar, brach sie jedoch nicht eindeutig ab, sodass zum Quartalsende ein stagflationärer Schatten über den Aussichten lag.

USA

Die US-Wirtschaft zeigte trotz des Energieschocks eine überraschende Widerstandsfähigkeit, auch wenn die Zusammensetzung des Wachstums uneinheitlich blieb.

- **Reales BIP +2,1% annualisiert** im 1. Quartal 2026, eine Erholung gegenüber 0,5% im 4. Quartal 2025; die Arbeitslosenquote blieb im Mai bei 4,3%, bei einem Beschäftigungszuwachs außerhalb der Landwirtschaft von +172.000 – was mit einer marginalen Abschwächung des Arbeitsmarktes vereinbar ist, aber bei weitem keine Notlage darstellt.
- **US-Verbraucherpreisindex (CPI) im Mai bei 4,2% im Jahresvergleich**, der höchste Wert seit April 2023, getrieben von einem Anstieg der Energiepreise um 23,5%; der Kern-CPI stieg auf 2,9% – ein Neunmonatshoch –, während der Kern-PCE (der von der Fed bevorzugte Indikator) im April 3,3% erreichte. Die Fed beließ den Leitzins am 17. Juni bei 3,50–3,75%, gab jedoch ihre bisherige Tendenz zur Lockerung vollständig auf; die Terminkontrakte preisen nun eine Zinserhöhung im Dezember als Basisszenario ein.
- **Kumuliertes Defizit im Geschäftsjahr 2026: 1,2 Billionen USD** bis Mai, gegenüber 1,318 Billionen USD im gleichen Zeitraum des Geschäftsjahres 2025 – eine Verbesserung um 118 Mrd. USD (–9% im Jahresvergleich), die auf höhere Einnahmen in Höhe von 174 Mrd. USD (Zölle, Einkommensteuer und Lohnsteuer) zurückzuführen ist. Das monatliche Defizit im Mai betrug 293 Mrd. USD. Der Kassenbestand des Treasury General Account (TGA) erreichte **am 22. Juni ~942,8 Mrd. USD** – ein bemerkenswert hoher Stand von über 800 Mrd. USD –, was einen erheblichen Liquiditätspuffer darstellt, der die Emission kurzfristiger Schatzwechsel zwar dämpft, sich aber letztendlich mit zunehmenden Ausgaben wieder auflösen wird. Die Nettoemission marktfähiger Staatsanleihen im 2. Quartal wird auf **~189 Mrd. USD** geschätzt, was den Angebotsdruck am Anleihemarkt zusätzlich zu den für das 4. Quartal des Geschäftsjahres 2026 erwarteten 671 Mrd. USD verstärkt.

RÜCK- & AUSBLICK

Unsere Einschätzung: Wir sehen ein gemischtes Bild, bei dem der Ölschock die Inflationsängste schneller angeheizt hat, als er das Wachstum beeinträchtigt hat, wodurch die Fed in die Zange genommen wird – unfähig, die Zinsen zu senken, ohne an Glaubwürdigkeit zu verlieren, und zögerlich, die Zinsen angesichts einer nachlassenden Konsumkonjunktur anzuheben.

Europa

Die Eurozone ist in eine technische Rezession geraten, eingeklemmt zwischen dem Energieschock, der schwachen Binnennachfrage und einer nun restriktiveren EZB.

- **BIP der Eurozone -0,2% im Quartalsvergleich** im 1. Quartal 2026 – dies ist der erste Rückgang seit dem 4. Quartal 2022; Irlands -12,1% verzerrten den Gesamtwert, doch Frankreich stagnierte und Italien schrumpfte – nur Deutschland (+0,3%) und Spanien (+0,6%) konnten ihre Dynamik aufrechterhalten.
- **HVPI 3,2% im Jahresvergleich im Mai**, der höchste Stand seit September 2023, wobei die Energiepreise um +10,9% in die Höhe schossen; der Kern-HVPI stieg auf 2,5%, nach 2,2% im April – ein Zeichen für sich ausweitenden Preisdruck. Die **EZB hob ihren Einlagensatz bei ihrer Sitzung am 11. Juni um 25 Basispunkte auf 2,25% an** – die erste Anhebung seit 2023 – und korrigierte ihre Inflationsprognose für 2026 auf 3,0% nach oben.
- **Deutschland schnitt überdurchschnittlich gut ab** dank fiskalischer Impulse in den Bereichen Infrastruktur und Verteidigung und trug nach Prognosen der EZB-Experten schätzungsweise 0,5 Prozentpunkte zum Wachstum der Eurozone bei; die politische Zersplitterung in Frankreich bleibt eine Quelle spezifischer Risiken für Vermögenswerte der Eurozone.

Unsere Einschätzung: Wir betrachten die Wende der EZB als widerwillige Absicherung gegen Zweitrundeneffekte in einer schrumpfenden Wirtschaft – ein unangenehmer Zielkonflikt zwischen Glaubwürdigkeit und Wachstum.

RÜCK- & AUSBLICK

China

China zeigte eine moderate makroökonomische Stabilität, jedoch keine nennenswerten Nachfrageimpulse, wobei die Deflationsrisiken trotz gezielter politischer Unterstützung bestehen blieben.

- **BIP im 1. Quartal 2026 +5,0% im Jahresvergleich**, im Einklang mit dem offiziellen Ziel; der Ölschock bedeutet einen erheblichen Kostenfaktors für eine Wirtschaft, die etwa 70% ihres Rohöls importiert.
- **VPI ~0,9% im Jahresvergleich**, während der Erzeugerpreisindex (PPI) weiterhin deflationär ist; die PBoC behielt ihren akkommodierenden Kurs bei, setzte gezielte Kreditmaßnahmen ein, verzichtete jedoch auf umfassende Konjunkturmaßnahmen.

Unsere Einschätzung: Wir betrachten China weiterhin als deflationäres, politikabhängiges Land und nicht als Treiber der globalen Nachfrage – der Ölschock stellt einen Netto-Gegenwind für die Erholung des Landes dar.

Japan

Japan hat das Quartal relativ stabil überstanden, auch wenn die Normalisierung der Geldpolitik durch die BoJ einen strukturellen Gegenwind für exportabhängige Aktien darstellt.

- Die **BoJ hielt ihren Leitzins bei 0,75%**, nachdem sie ihn im Januar um 25 Basispunkte angehoben hatte; der Kern-VPI für das Geschäftsjahr 2026 wird auf 2,8% prognostiziert.
- Der **Yen wertete** über den Großteil des Quartals hinweg gegenüber dem US-Dollar in Richtung 158–160 ab, bevor er sich mit dem Rückgang der Ölpreise teilweise erholte; ein schwächerer Yen unterstützt Exporteure, erschwert jedoch die Inflationskalkulation der BoJ.

RÜCK- & AUSBLICK

Makroökonomische Schlussfolgerung

Die globale Makroökonomie befindet sich an einem unangenehmen Scheideweg: Die Inflation beschleunigt sich erneut, angetrieben durch einen externen Schock, auf den die Zentralbanken nicht direkt reagieren können, das Wachstum ist enttäuschend, und die Haushaltsdefizite bleiben strukturell hoch.

- Das **Stagflationsrisiko** ist derzeit weltweit das vorherrschende Szenario – Zentralbanken, die zu früh geldpolitisch gelockert haben, müssen Glaubwürdigkeitsverluste hinnehmen; diejenigen, die die Zinsen anheben, riskieren, das fragile Wachstum in eine Kontraktion zu stürzen.
- Die **Haltbarkeit des Waffenstillstands mit dem Iran** ist die mit Abstand folgenreichste kurzfristige Variable: Jeder Rückgang des Brent-Preises um 10 USD pro Barrel senkt die Gesamtinflation innerhalb von drei bis sechs Monaten automatisch um ca. 0,3–0,5 Prozentpunkte. Das Abkommen ist ein asymmetrischer Handel, bei dem der Iran unmittelbare Vorteile erhält, während die USA erst später mit ungewissen Ergebnissen rechnen können.

Unsere Einschätzung: Wir sind der Ansicht, dass das makroökonomische Umfeld den Märkten kurzfristig nur begrenzte fundamentale Unterstützung bietet; die Ampel steht auf Gelb und hängt von der Dauerhaftigkeit des Abkommens zwischen dem Iran und den USA ab.

RÜCK- & AUSBLICK

2. Mikroökonomische Faktoren, Märkte und Bewertungen

Aktien - USA

US-Aktien erholten sich zum Quartalsende deutlich, wobei der S&P 500 erneut Rekordhöhen über 7.550 Punkte testete – eine Entwicklung, die eher durch die Erleichterung hinsichtlich der Energiepreise und eine zurückhaltendere Einschätzung der Fed als durch eine fundamentale Verbesserung der Gewinne getrieben war.

- **S&P 500 zukünftiges KGV ~20,5x** – über seinem 10-Jahres-Durchschnitt von ~18,7x und was eine geringe Aktienrisikoprämie gegenüber der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen von 4,41% impliziert.
- **Das EPS-Wachstum im 2. Quartal wird auf ~22% im Jahresvergleich geschätzt**, gestützt durch KI-bezogene Investitionen und Gewinne im Energiesektor; die Prognoseanpassungen fallen jedoch hinsichtlich der Konsumausgaben zunehmend zurückhaltender aus
- **Konzentrationsrisiko: Sieben Mega-Cap-Technologieunternehmen machen einen überproportionalen Anteil an den Indexgewinnen aus**; die Breite des Marktes verschlechterte sich während des Ausverkaufs im März stark, bevor sie sich wieder erholte.

Unsere Einschätzung: Wir stellen fest, dass die aktuellen Kursniveaus einen moderaten Inflationsverlauf einpreisen und wenig Spielraum lassen, sollte sich die hawkische Haltung der Fed zu einer tatsächlichen Zinserhöhung im Dezember verhärten.

RÜCK- & AUSBLICK

Aktien – Europa

Europäische Aktien entwickelten sich zu Beginn des 2. Quartals relativ gesehen überdurchschnittlich gut, angetrieben von Finanzwerten (die von höheren Zinsen profitierten) und Verteidigungsaktien, bevor sie ihre Gewinne wieder abgaben, als sich der Konjunkturrückgang abzeichnete.

- **Euro Stoxx 50-KGV (auf Basis der Gewinnprognosen) ~15,5x** – ein deutlicher Abschlag gegenüber den USA, gestützt durch eine höhere Aktienrisikoprämie (~3% gegenüber <1% in den USA).
- **Banken sowie Verteidigungs- und Industriewerte** führten die Entwicklung aufgrund höherer Zinsen und staatlicher Verteidigungsausgaben an; französische Werte blieben aufgrund des Risikos politischer Zersplitterung hinter der Entwicklung zurück
- **EUR/USD** beendete das Quartal nahe 1,14 und kehrte damit die Aufwertung des Euro im ersten Quartal teilweise um; **ein stärkerer Dollar schränkt die Wettbewerbsfähigkeit der Exporte aus der Eurozone ein.**

Unsere Einschätzung: Wir halten die Bewertungslücke Europas angesichts des Wachstumsrückstands für teilweise gerechtfertigt, doch die Risikoprämie bleibt auf dem aktuellen Niveau komfortabler als in den USA.

Aktien – Asien

Die asiatischen Aktienmärkte entwickelten sich sehr unterschiedlich: Japan profitierte von der Nachfrage nach KI-Infrastruktur und der Yen-Schwäche, während China trotz fiskalischer Stützungsmaßnahmen in einer engen Handelsspanne verharrte.

- **Nikkei 225-Forward-KGV ~21x** — über dem jüngsten Durchschnitt, getrieben von Reformen der Unternehmensführung und Yen bedingten Gewinnanhebungen; die Normalisierung der Geldpolitik durch die BoJ ist das Hauptrisiko.
- **CSI 300-KGV (Forward) ~15,5x** – nach fundamentalen Kennzahlen fair bis günstig, doch Ölpreisschwankungen, die Anfälligkeit des Immobilienmarktes und das gedämpfte Verbrauchervertrauen rechtfertigen einen anhaltenden Abschlag.

Unsere Einschätzung: Wir behalten ein geringes Indexengagement bei, das vom Boom der KI-Infrastruktur profitiert, während wir bei direkten Engagements in Asien und den Schwellenländern eine vorsichtige Haltung beibehalten und den Fokus weiterhin auf die USA und Europa als Primärmärkte richten.

RÜCK- & AUSBLICK

Aktienbewertungsübersicht – Stand: Q2 2026

Index	FCF Yield	P/E Fwd.	Div. Yield	vs. Fair Value
S&P 500	2.71%	20.5x	1.20%	Teuer
Euro Stoxx 50	5.50%	15.5x	3.00%	Fair
FTSE 100	5.00%	13.5x	3.60%	Fair / Günstig
Nikkei 225	2.70%	21.0x	1.70%	Leicht teuer
CSI 300	5.00%	15.5x	2.40%	Fair / Günstig

Staatsanleihen

Die Renditen von Staatsanleihen verzeichneten im Quartalsverlauf heftige Schwankungen: einen starken Anstieg während des Höhepunkts des Iran-Konflikts im April, gefolgt von einer teilweisen Normalisierung, als die Ölpreise wieder nachgaben und der Waffenstillstand in Kraft trat.

- **10-jährige US-Staatsanleihe ~4,41%** Stand: 25. Juni 2026, ein Anstieg um ~+18 Basispunkte gegenüber Ende März (~4,23%); die 2-jährige Rendite erreichte kurz nach der hawksischen Kehrtwende des FOMC im Juni kurzzeitig ~4,50%, bevor sie wieder zurückging – die Kurve bleibt am kurzen Ende leicht invertiert.
- **10-jährige Bundesanleihe ~2,93%**, gestützt durch die Zinserhöhung der EZB im Juni; seit Jahresbeginn ist die Rendite der Bundesanleihe um ~+55 Basispunkte gegenüber ~2,38% zum Jahresende 2025 gestiegen, was sowohl die Staatsausgaben als auch die importierte Inflation widerspiegelt.
- **TGA-Saldo ~942,8 Mrd. USD** zum 22. Juni 2026 – ein deutlich erhöhter Liquiditätspuffer, der das Angebot an Schatzwechseln vorübergehend gedämpft hat; da das Finanzministerium dieses Polster zur Finanzierung von Ausgaben abbaut, dürfte sich die Nettoemission im 3. und 4. Quartal beschleunigen, was den Angebotsdruck auf die Duration am langen Ende verstärkt. USD

Unsere Einschätzung: Wir sehen weiterhin selektives Potenzial in hochwertigen Durationsanlagen, doch der durch den Energiesektor getriebene Inflationsanstieg und die hawksischen Signale der Fed machen den kurzfristigen Einstieg in Long-Anleihen ungünstig – wir ziehen es vor, abzuwarten, bis sich bestätigt, dass sich die Entspannung bei den Ölpreisen in niedrigeren Inflationswerten niederschlägt.

RÜCK- & AUSBLICK

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen – Veränderung (Bp)

Market	Veränderung im 2. Quartal (Bp)	Veränderung seit Jahresbeginn (Bp)
Vereinigte Staaten	+18	+23
Eurozone (Bund)	+28	+55
Vereinigtes Königreich	+22	+38
Japan	+12	+30
China	-5	-12

Kredit- und Unternehmensanleihen

Die Kreditspreads (optionsbereinigt) weiteten sich während des Höhepunkts des Ölshocks im April deutlich aus, bevor sie sich im Zuge der Erholung der Risikobereitschaft zum Quartalsende hin teilweise wieder verengten.

- **US-High-Yield ~2,75%**, enger als der April-Höchststand, aber weiter als die 2,40% zum Jahresende 2025 – was eher eine verbleibende Vorsicht in der Spätphase des Konjunkturzyklus widerspiegelt als akuten Stress.
- **US-Investment-Grade** bleibt bei **~90-95 Basispunkten** stabil, was damit im Einklang steht, dass Investment-Grade-Emittenten den Energieschock ohne nennenswerte Verschlechterung der Fundamentaldaten verkraften.

Unsere Einschätzung: Wir sind der Ansicht, dass die aktuellen Spread-Niveaus bei Hochzinsanleihen nur eine begrenzte Kompensation für das Kreditrisiko in der Spätphase des Konjunkturzyklus bieten – die Kombination aus höheren Zinsen, hartnäckigerer Inflation und nachlassender Verbrauchernachfrage spricht für eine Ausrichtung auf Qualität im Kreditbereich.

RÜCK- & AUSBLICK

Rohstoffe

Bei den Rohstoffen dominierte die dramatische Entwicklung des Ölpreises: ein kriegsbedingter Anstieg auf 113 USD/Barrel, gefolgt von einem Rückgang auf ein Niveau nahe dem Vorkriegsstand (~70–75 USD/Barrel), als die Straße von Hormus wieder geöffnet wurde.

- **Brent-Rohöl ~74–75 USD/Barrel** zum Quartalsende, nachdem es im April einen Höchststand von über 100 USD/Barrel erreicht hatte; das Tempo der Umkehr – angetrieben durch Fortschritte beim Waffenstillstand und beschleunigte Exporte aus Saudi-Arabien und den Golfstaaten – war stärker als von den meisten Konsensprognosen erwartet.
- **Gold ~4.000 USD/oz**, ein Rückgang von ~5% im Wochenverlauf und mehr als 20% unter seinem Allzeithoch vom Januar bei knapp 5.400 USD; die restriktive Geldpolitik der Fed und ein starker DXY (~101–102) wirkten trotz anhaltender geopolitischer Nachfrage als strukturelle Gegenwinde.
- **Silber** gab parallel zu Gold nach, allerdings in besonders heftiger Weise; Industriemetalle zeigten eine uneinheitliche Entwicklung, da die Nachfrage aus dem chinesischen verarbeitenden Gewerbe weiterhin verhalten blieb.

Unsere Einschätzung: Wir bleiben mittelfristig optimistisch in Bezug auf Edelmetalle, erkennen jedoch an, dass die kurzfristigen Rückenwinde durch geopolitische Ängste deutlich nachgelassen haben – eine Zinserhöhung der Fed würde den Druck auf zinslose Anlagen weiter erhöhen.

Währungen – US-Dollar (USD)

Der US-Dollar verzeichnete im Verlauf des Quartals eine deutliche Erholung und machte einen Großteil seiner Schwäche aus dem ersten Quartal wieder wett. Verantwortlich dafür waren die Neubewertung der Fed-Politik sowie sicherheitsgetriebene Kapitalzuflüsse infolge des Energieschocks.

- **DXY ca. 101–102** zum Quartalsende, ein 13-Monats-Hoch; der Index stieg gegenüber dem Tiefstand des ersten Quartals bei knapp 96 um rund +5%, angetrieben durch die Ausweitung der Zinsdifferenz und die geopolitische Lage im Energiesektor.
- **USD/CHF wieder über 0,8**; EUR/USD gab von seinem Höchststand im ersten Quartal bei ~1,20 auf ~1,14 nach, da die Zinserhöhung der EZB die hawkische Dynamik des Dollars nicht ausgleichen konnte.

Unsere Einschätzung: Wir betrachten die Erholung des Dollars als geldpolitisch bedingt und potenziell nachhaltig, solange die Fed ihren restriktiven Kurs beibehält, was den bisherigen Konsens hinsichtlich einer USD-Schwäche umkehrt.

RÜCK- & AUSBLICK

3. Markttechnik und Stimmung

Die Stimmung lag zum Quartalsende eindeutig im Bereich der Angst – eine bemerkenswerte Divergenz zu den Aktienindexständen nahe den Allzeithochs, was darauf hindeutet, dass die Erholung eher von Erleichterung als von Überzeugung getrieben war.

- **CNN Fear & Greed Index: 28 (Angst)** Stand: 24. Juni 2026 – nachdem der Index im April auf dem Höhepunkt der „Kriegszeit“ einen Wert von ~15–20 erreicht hatte, der extremer Angst entsprach, bevor er sich erholte; der aktuelle Wert spiegelt trotz der Erholung der Indizes anhaltende makroökonomische Besorgnis wider.
- **AAll Sentiment:** Seit März dominieren pessimistische Werte, wobei Privatanleger sowohl hinsichtlich der Inflation als auch der politischen Aussichten weiterhin vorsichtig sind; die Zahl der Bullen liegt unter dem historischen Durchschnitt.
- **VIX ca. 18,6** – erhöht im Vergleich zur Phase geringer Volatilität Anfang 2026 (unter 15), aber deutlich unter dem April-Höchststand von ~31; die Optionsmärkte signalisieren eine verbleibende Nachfrage nach Absicherungen gegen Tail-Risiken.

Unsere Einschätzung: Wir interpretieren die Divergenz zwischen Angst und Rekordständen als Zeichen einer brüchigen Überzeugung – die institutionellen Positionen haben sich zwar schnell wieder aufgebaut, doch die Stimmung der Privatanleger bleibt skeptisch, sodass der Markt weiterhin anfällig für Enttäuschungen hinsichtlich der Inflationsdaten oder der Dauerhaftigkeit des Waffenstillstands im Iran ist.

RÜCK- & AUSBLICK

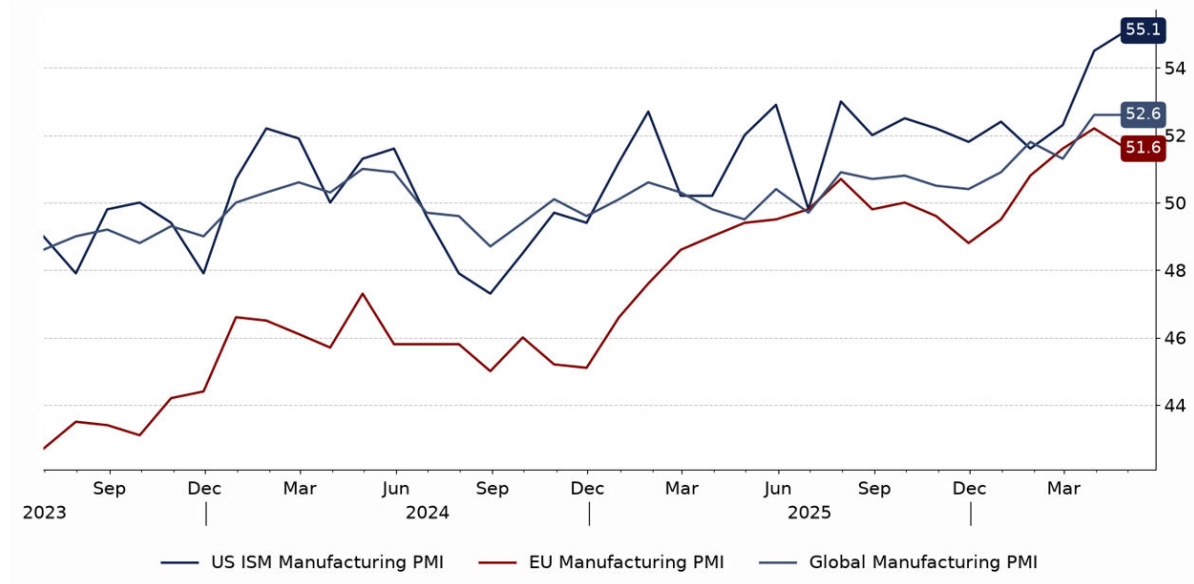
Wesentliche Risiken

Vier Szenarien, geordnet nach ihrer kurzfristigen Wahrscheinlichkeit, könnten den Marktverlauf im 3. Quartal 2026 erheblich verändern:

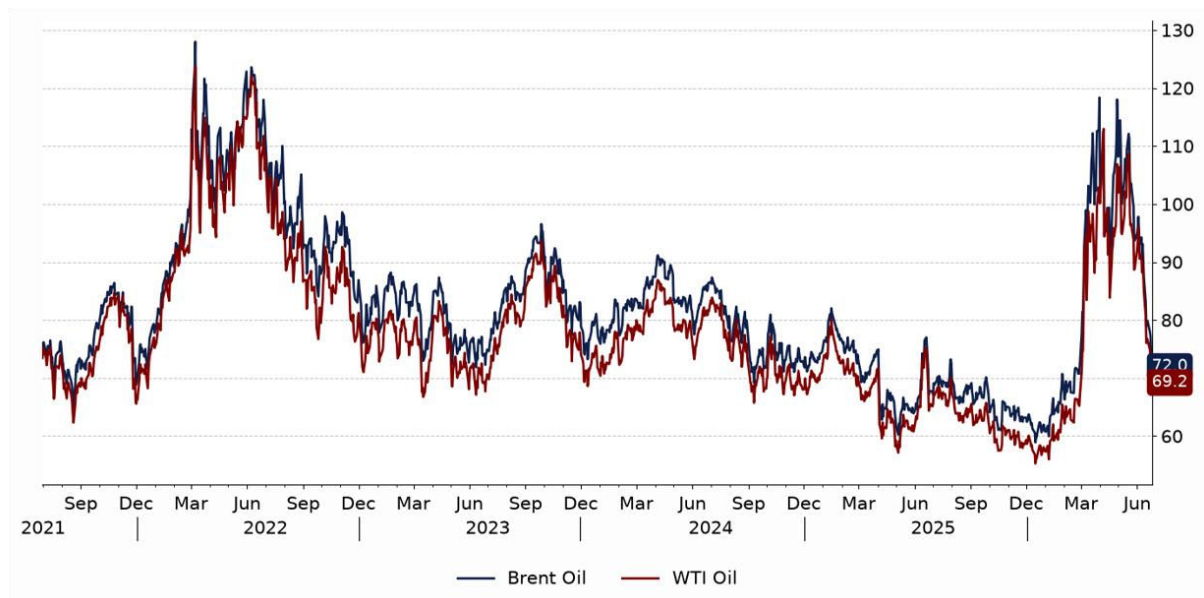
1. **Ein unausgewogenes Abkommen scheitert vor Ablauf des 60-tägigen Verhandlungsfensters / erneuter Ölpreisanstieg über 90 USD/bbl.** Fragile Vertragsbedingungen, bei denen der Iran sein Öl sofort verkaufen kann und die US-Sanktionen für 60 Tage ausgesetzt werden, während die USA lediglich Zusagen erhalten (Atominspektionen werden für Verhandlungen auf unbestimmte Zeit verschoben und die USA müssen „abwarten“, Israel hat das Abkommen nicht unterzeichnet und fühlt sich nicht verpflichtet, es in gleicher Weise einzuhalten wie die Hisbollah). Eine Wiederaufnahme der Feindseligkeiten oder die Sperrung der Straße von Hormus würde den Brent-Preis wieder über 90 USD treiben, die CPI-Erwartungen in Richtung 5%+ erneut beschleunigen und eine nahezu sichere Zinserhöhung der Fed erzwingen – was weltweit einen gleichzeitigen Ausverkauf von Aktien, Investment-Grade-Anleihen und Risikoanlagen auslösen würde.
2. **Eine Zinserhöhung der Fed erfolgt früher als im September 2026.** Eine positive Überraschung beim Verbraucherpreisindex (CPI) im Juni (Veröffentlichung am 14. Juli) oder bei den Beschäftigungszahlen im Juli könnte die Einpreisung einer Zinserhöhung auf Juli vorziehen; jede Erhöhung um 25 Basispunkte würde bei den aktuellen Bewertungen des S&P 500 das Defizit der Aktienrisikoprämie vergrößern und die Kurs-Gewinn-Verhältnisse um schätzungsweise 5–8% verringern.
3. **Die Verschlechterung der US-Haushaltslage beschleunigt sich (Defizit im Geschäftsjahr 2026 übersteigt 2,2 Billionen US-Dollar).** Sollten die OBBB-bezogenen Ausgaben schneller steigen als die Mehreinnahmen, könnte der für das 4. Quartal des Geschäftsjahres 2026 prognostizierte Anstieg des vierteljährlichen Angebots an US-Staatsanleihen (ca. 671 Mrd. US-Dollar netto) zu einem ungeordneten Renditeanstieg am langen Ende führen, was den Hypothekenmarkt stören und die finanziellen Rahmenbedingungen über den von der Fed beabsichtigten Kurs hinaus verschärfen würde.
4. **Makroökonomischer Schock in China / Eskalation im Immobiliensektor.** Eine erneute Krise bei Immobilienentwicklern oder ein stärker als erwartet ausfallender Nachfragerückgang aufgrund der Ölimportkosten könnte eine „Risk-off“-Phase in den Schwellenländern und bei den Rohstoffwährungen auslösen, mit dem Potenzial einer Ansteckung europäischer Exporteure über Handelskanäle.

CHART-SAMMLUNG

Globale Einkaufsmanagerindizes (PMI) verarbeitendes Gewerbe, seit 2023



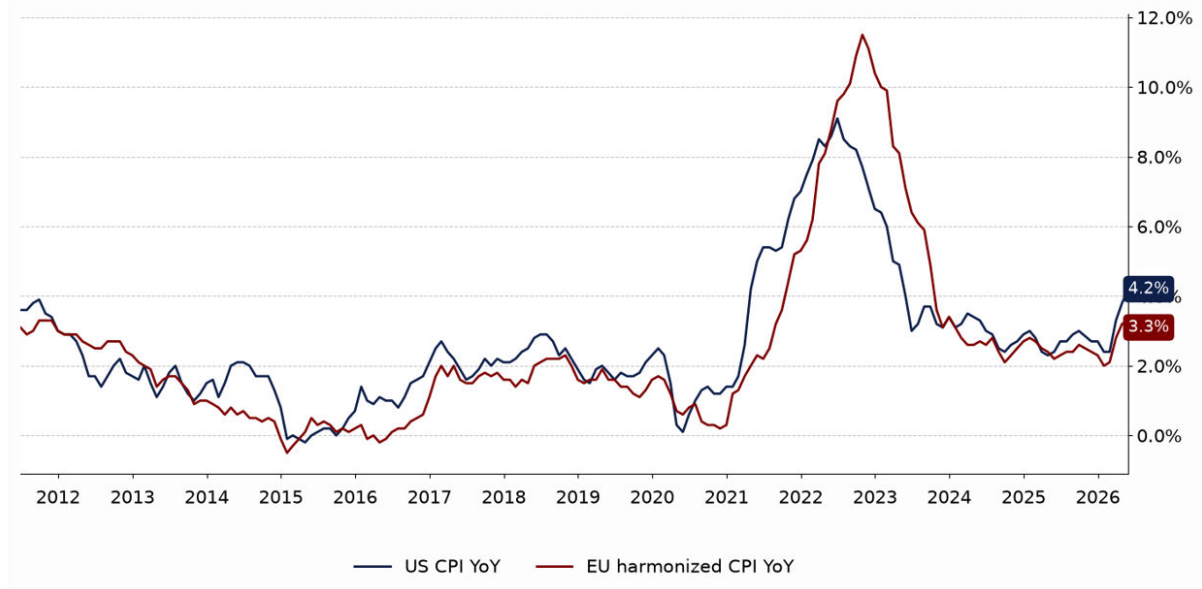
Preisentwicklung Öl, seit 2021



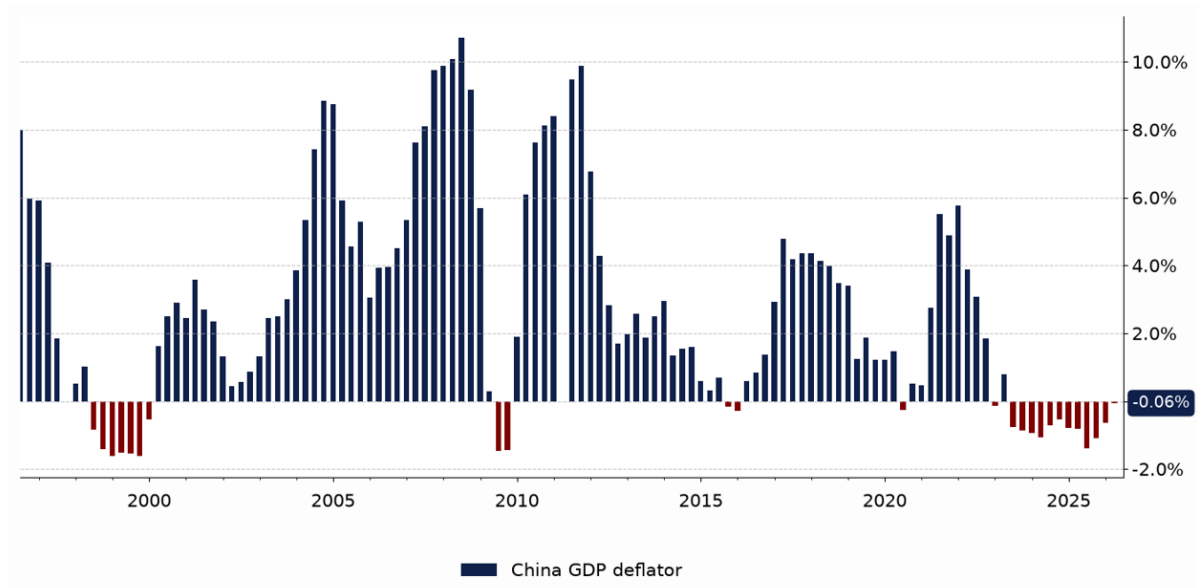
Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

**Inflation USA und Europa,
seit 2011**



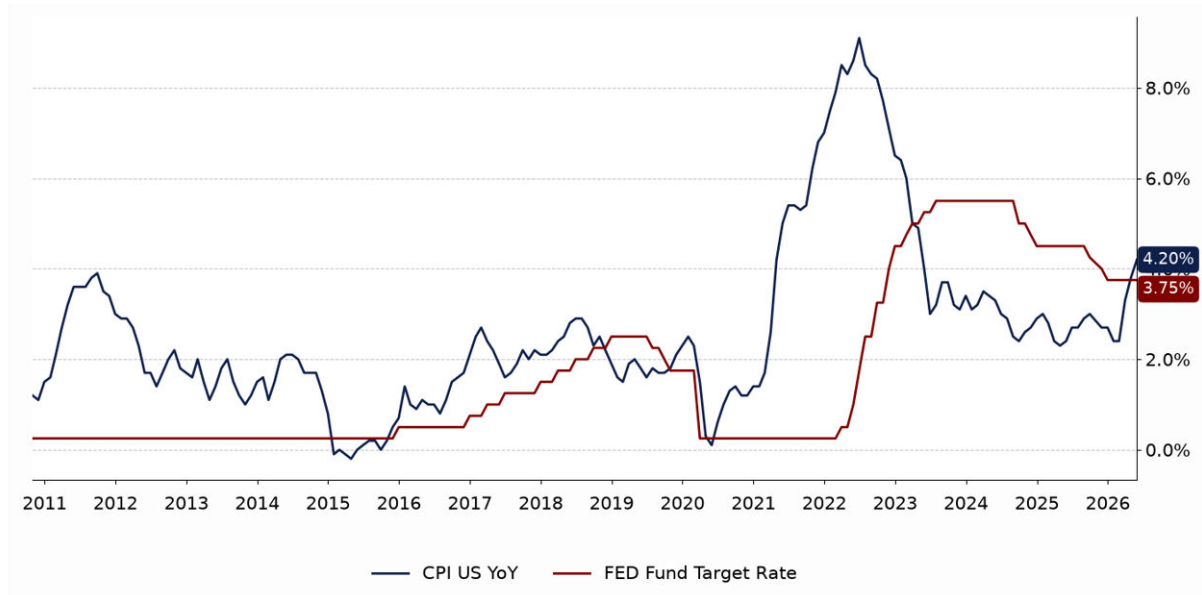
**Preisdynamik in China,
seit 1997**



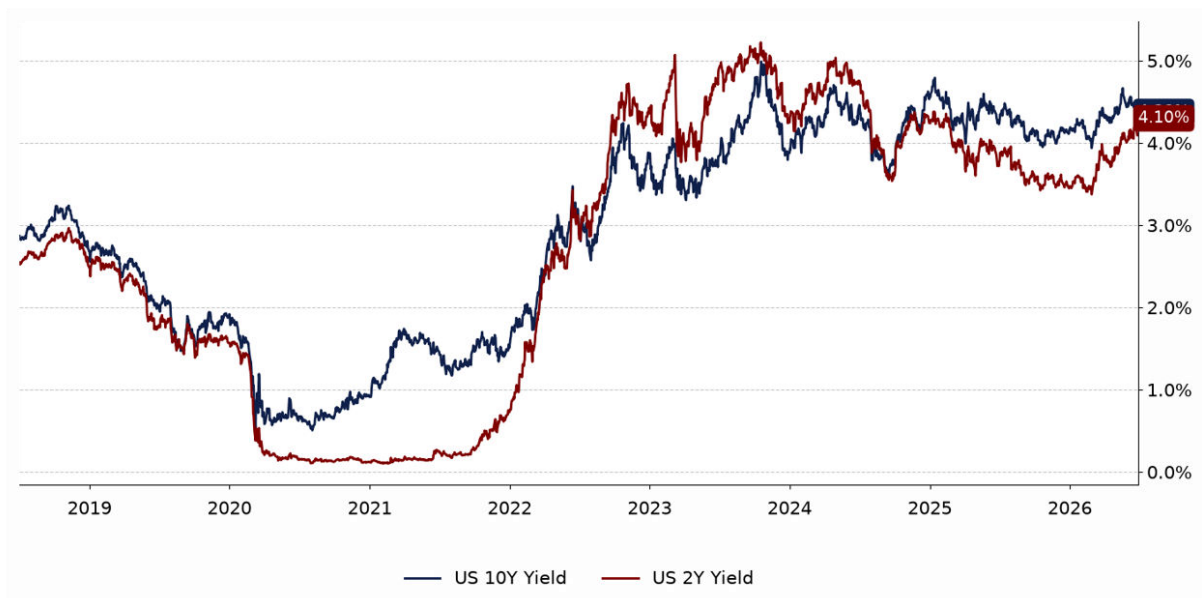
Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

US Inflation vs. FED Funds Target Rate, seit 2011



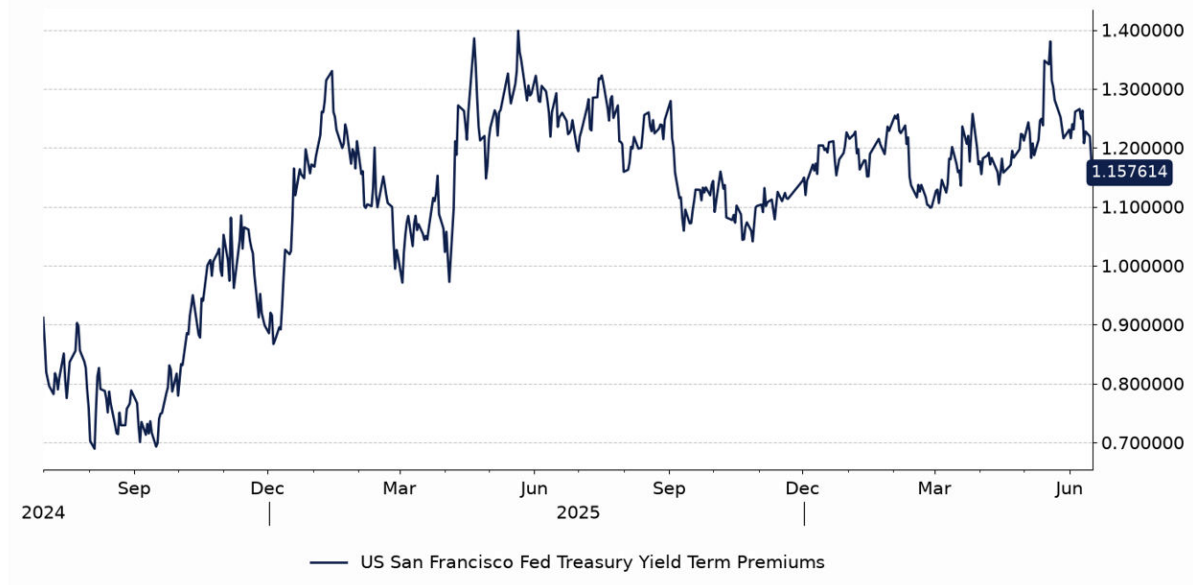
Anleiherenditen in USA: 2 Jahre und 10 Jahre, seit 2018



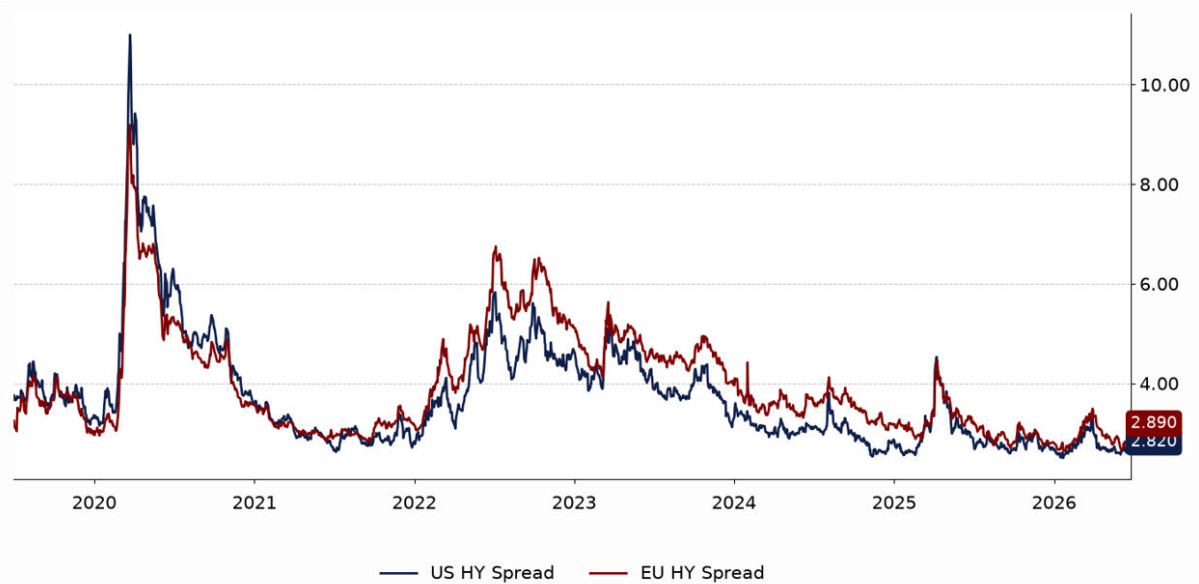
Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

Laufzeitprämie 10-jährige Staatsanleihe USA, seit 2024



HY-Spread in Europa und USA, seit 2020



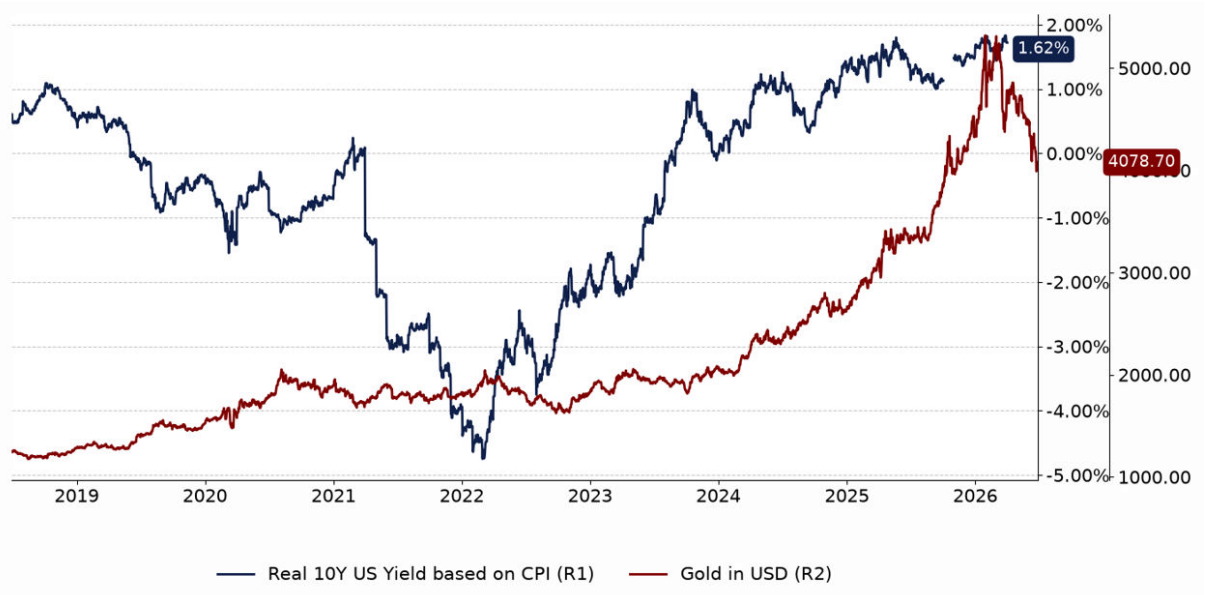
Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

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



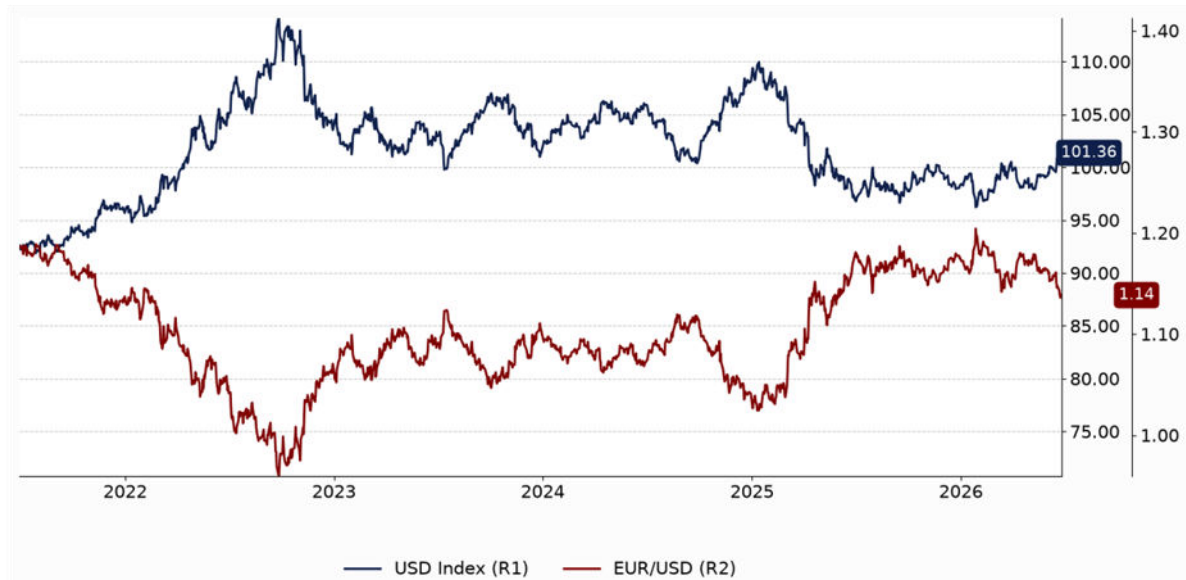
Goldpreis vs. Realzinsen, seit 2018



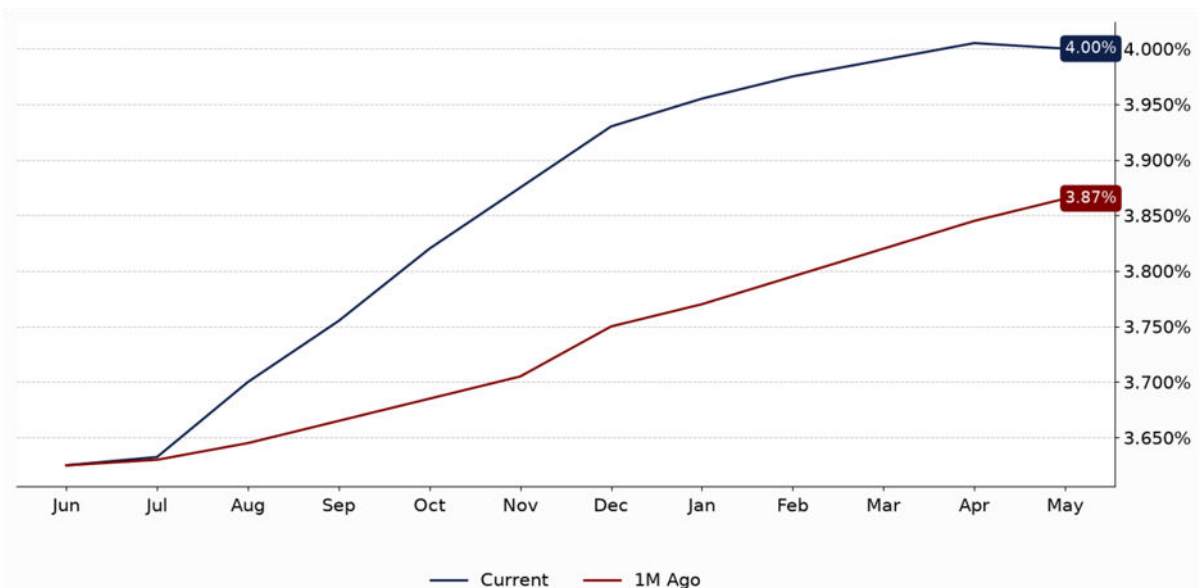
Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

USD Index und EUR/USD, seit 2022



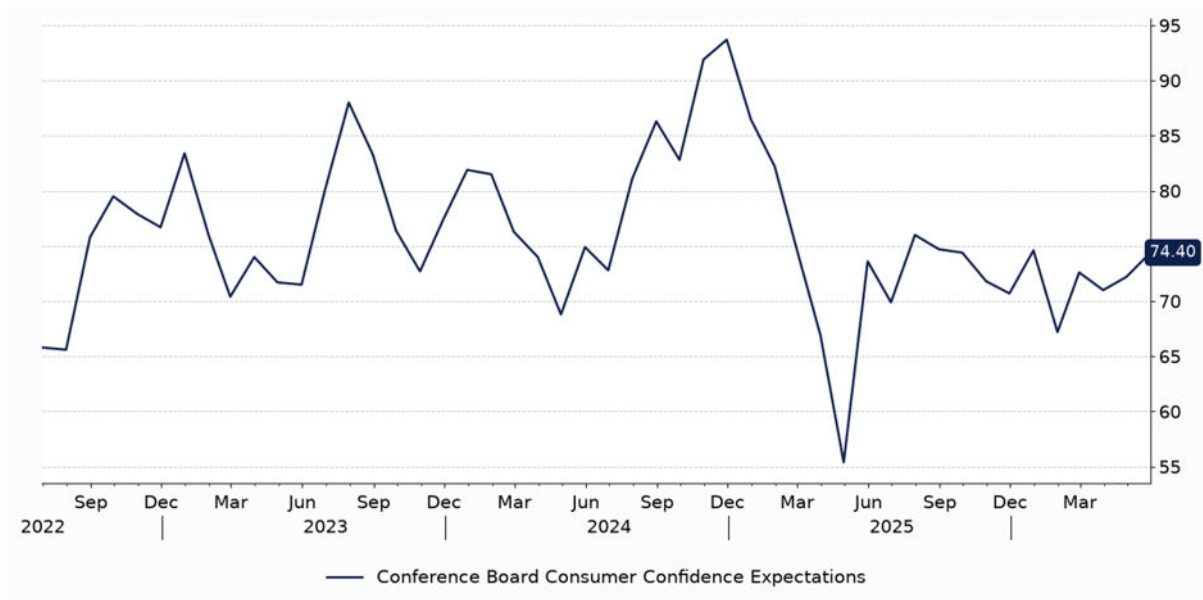
Fed Funds Futures Curve (USA), ab Juni 2026



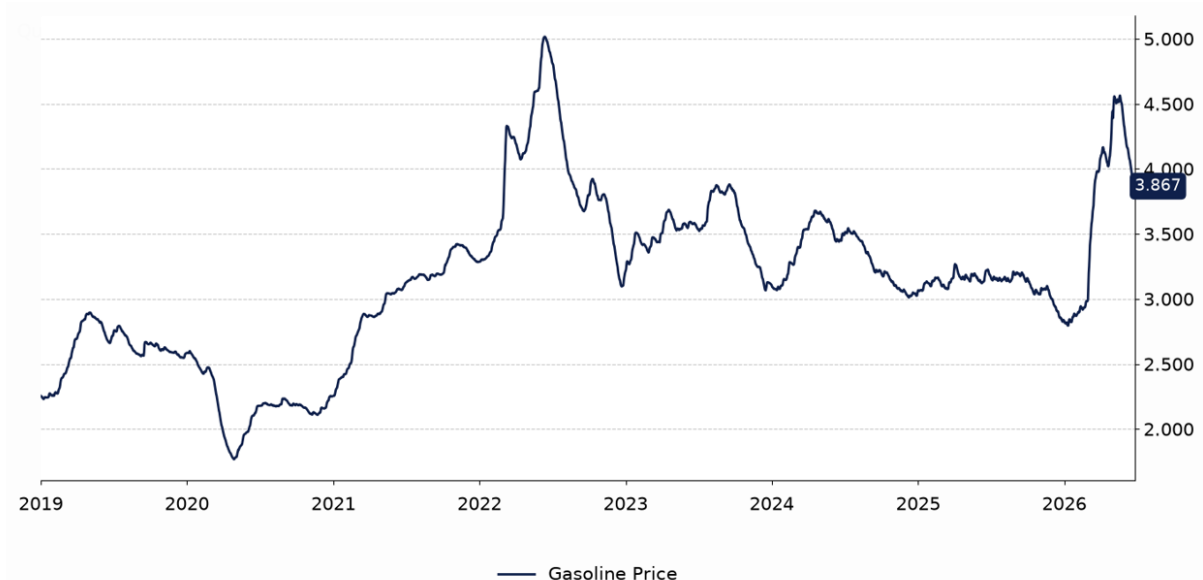
Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

Erwartungsindex des Verbrauchervertrauens, seit 2022



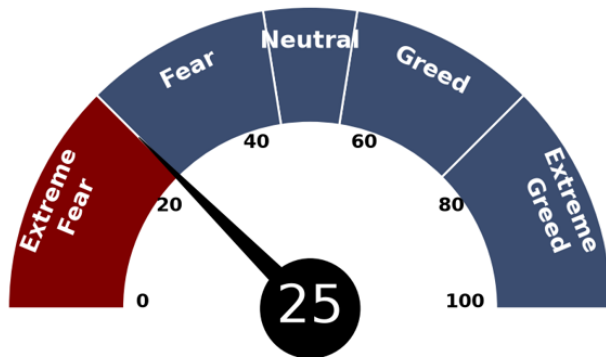
Benzinpreis USA, seit 2019



Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

CNN Fear & Greed Index,
per 29.06.2026



Previous close: **Extreme Fear**

24

1 week ago: **Fear**

31

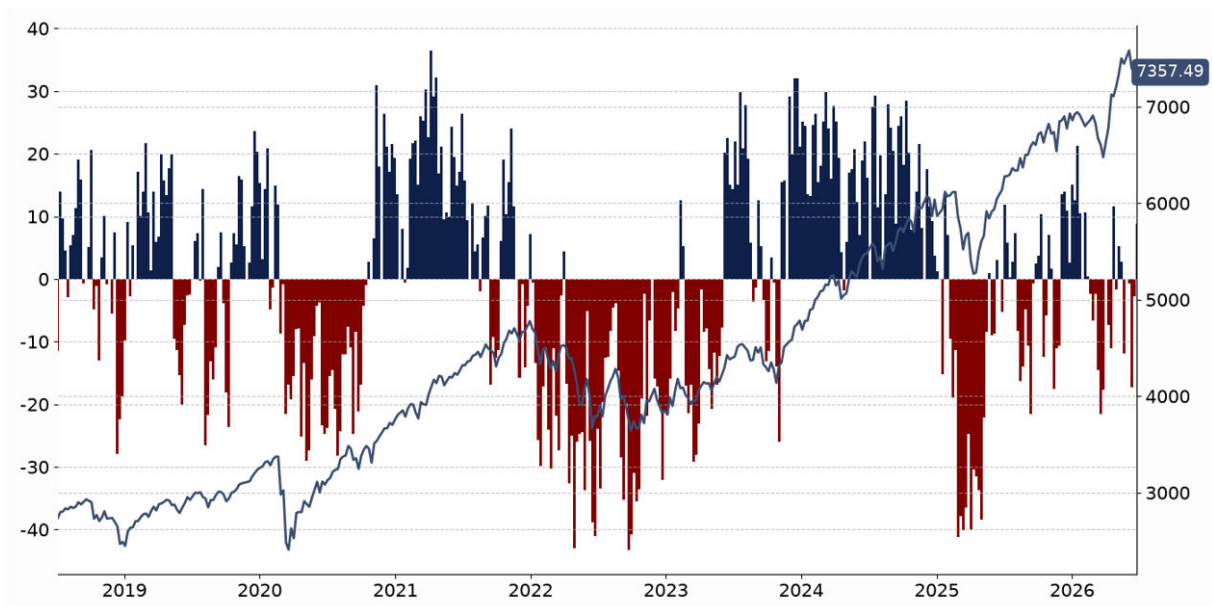
1 month ago: **Greed**

59

1 year ago: **Greed**

64

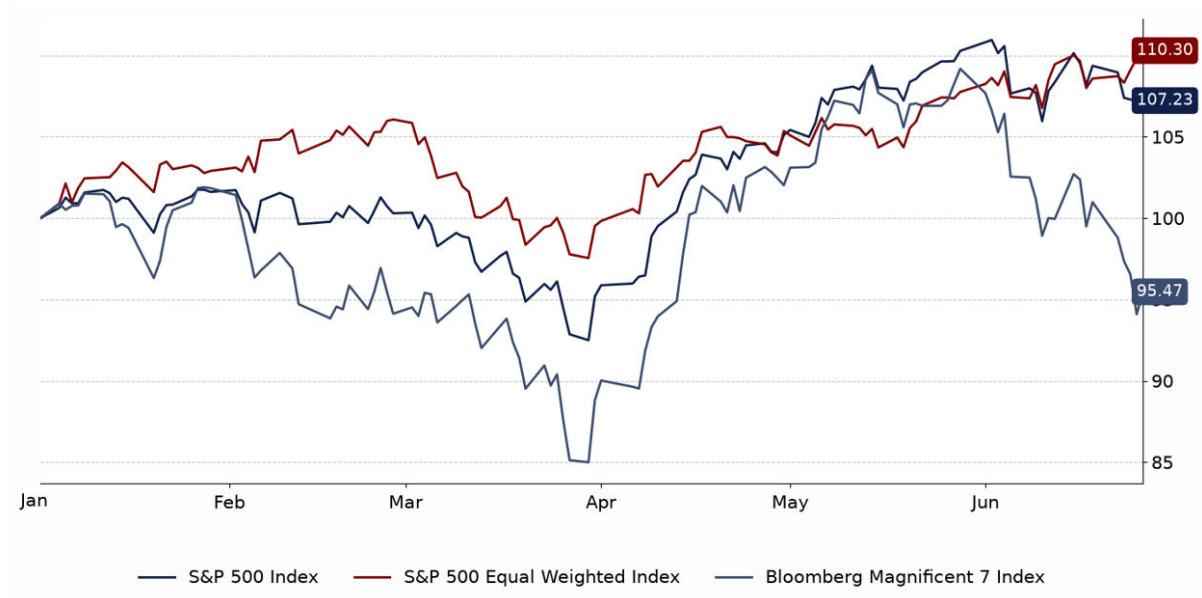
AII-Sentiment Bull-Bear Spread und S&P 500 Index,
seit 2017



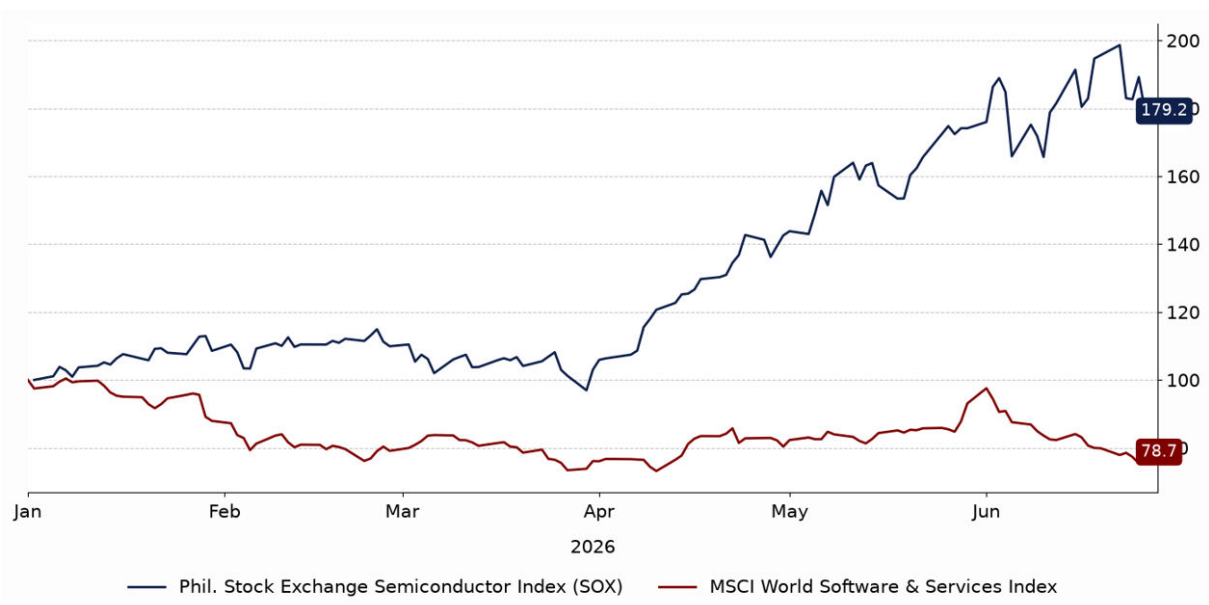
Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

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



Semiconductors vs. Software, seit Jahresbeginn 2026



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.