

CONREN Fonds – Patrick Picenoni: Aktuelle Einschätzung nach der ersten Wahlrunde in Frankreich

Fundamental-Daten «Wie Märkte sich verhalten sollten»			Markt-(Dynamik) «Wie Märkte sich tatsächlich verhalten»
«Makro»	«Mikro»		«Markt»
Liquiditätsparameter und Wirtschaftszyklen	Bewertungsparameter		Angebot-Nachfrageverhalten, Markt-technische Parameter und Markt-«Sentiment»
«Absolut»	«Relativ»		
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reflation gewinnt seit Herbst 2016 an Schwung getrieben durch zyklisches Wirtschaftswachstum (Wiederaufleben der produzierenden Industrie) und die Hoffnung auf weltweite Fiskalpolitik/Strukturreformen. ▪ Inflationszahlen drehen nach oben. Nach Preissteigerung bei Vermögenswerten nun auch steigende Konsumentenpreise - nicht nur aufgrund steigender Rohstoffpreise (bzw. Produzentenpreise), sondern auch aufgrund von Lohnkosteninflation. ▪ Unbeantwortet: was wird Trump tatsächlich wann umsetzen (können). Werden wirtschaftsfreundliche oder handelsfeindliche Aspekte überwiegen? ▪ US-Fed: Vollbeschäftigung und Inflationsziel fast erreicht. Es wird von mind. 2 weiteren Zinserhöhungen in 2017 ausgegangen. Reduzierung der Fed-Aktiva wird parallel diskutiert. ▪ Staatsanleihen könnten die grossen Verlierer sein. Bis jetzt war die Korrektur «im Rahmen» ähnlicher Korrekturen in der Vergangenheit. Bei Renditen von 3%, 4% wieder eine echte Einkommens-Alternative. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ USA: S&P 500 nahe dem Hoch von knapp unter 2.400. Ist historisch über dem «fair value». Gewinnsteigerungen aufgrund von Trumponomics notwendig, um Niveau zu rechtfertigen. ▪ Europa & Japan: fundamental (KGV, PCF, PB) günstiger. Monetärer Rückenwind und Währungsvorteile bleiben erhalten. ▪ EMKs: Bewertungen im historischen Kontext i.O., aber Gegenwind könnte wieder kommen, sollte der USD erstarken. Grosse Differenzen zw. EMK-Länder/Regionen. ▪ China: PBoC und Regierung managen den Übergang zu mehr Inlandskonsum sowie Wechselkursgefahren aktiv. ▪ Rohstoffe: zyklische Bärenmarkttraily (Trend) intakt; Industriemetalle, Energie- und Agrarprodukte im Aufwärtstrend. ▪ Credit: nur leicht erhöht - weiter stabile, enge Spreads. ▪ Staatsanleihen EU+USA: UST-Renditen nach Wiederholtem Kratzen am oberen Ende des Trendkanals wieder unter 2,4%. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ US Aktien: eher teurer als andere (Europa + Japan), und nicht mehr günstiger als Staatsanleihen. Div.-Rendite =< 10-jährige Anleihenrendite. ▪ Aktien Europa: Die Abwertung des Euro – zusammen mit dem zyklischen Aufschwung bringen ein großes Aufholpotenzial für europäische Aktien mit sich. ▪ Unternehmensanleihen: Spreads weiter eingengt. Es ist zu früh, um über einen Wechsel des Trends zu sprechen. High Grade Unternehmensanleihen sind für viele Investoren die neuen «risk free assets». Dichotomie: zunehmende Ausfälle, während sich die Spreads verengen. Rendite/ Risikoverhältnis unter Berücksichtigung der Fungibilität. Refinanzierungsweile in 2018/2020 → Aktien sind langfristig zu bevorzugen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ S&P 500 ist in seinem zweitlängsten Bullenmarkt seit 1900 (96 Monate). Der 2009 begonnene säkulare Bullen-Marktzyklus ist im «Reife-stadium» angekommen, aber noch nicht zu Ende (Historische Dauer: 10-15 Jahre). ▪ Im Zuge des «Reflation-Trades» kommt es zur Sektor Rotation: Verschiebung des Fokus von defensiven Werten hin zu zyklischen Werten. Aufgrund der Verzögerung in der Umsetzung haben sich von Trumponomics begünstigte Werte allerdings von den Höchstständen entfernt. ▪ Europäische Aktien könnten von einem eindeutigen Wahlausgang in Frankreich profitieren und weiter gegenüber US Werten aufholen. EM Rallye hat noch keine breite Unterstützung. ▪ Kurzfristig: Es wäre nicht überraschend, wenn es in den nächsten Wochen zu einer Konsolidierungs-Korrektur an den Aktienmärkten kommt. Großer Optimismus und geringe Marktvolatilität bei Aktien. Unterinvestierte Marktteilnehmer bleiben jedoch wichtige Stütze bei fallenden Kursen. ▪ Gold (inkl. Goldminen): Als Schutz vor Inflation sowie aufgrund fallender Realzinsen, der Anfälligkeit von Risiko-Assets und politischer Unsicherheiten mit positiven Aussichten. Nachfrage aktuell gut untermauert. ▪ Öl: Versorgungsüberhang; unkonventionelle Unternehmen in den USA sind die neuen «marginalen Produzenten» - profitabel bei 55 USD. Sie limitieren Preiserhöhungen auf 55-60 USD. Massive spekulative Long-Positionen werden aktuell abgebaut („squeezed“).

[Die Einschätzung von Patrick Picenoni auch im Video: hier klicken!](#)

Kernaussagen Rückblick

- Das 1. Quartal war von der Fortsetzung des im Herbst 2016 begonnenen Reflation Trades geprägt. Dieser basiert vor allem auf dem aktuellen zyklischen Aufschwung und der Hoffnung auf Fiskalpolitik sowie, vor allem in den USA, auf Deregulierung und Steuerreformen.
- Von Seiten Ökonomie und Märkten gab es wenige Neuigkeiten oder Überraschungen. Die weitere Verbesserung der Zahlen in Europa, ein stabiler Dollar sowie stabile Anleihenrenditen unterstützen die Märkte. Genau wie noch immer unterinvestierte Investoren, die nun in den Markt kommen/gezwungen werden.
- Politisch war das Quartal spannender: die politische Unsicherheit stieg auf ein Fünfjahreshoch. Wie erwartet schauen Marktteilnehmer zurzeit mehr auf Politiker als auf Notenbanker.
- Dementsprechend haben wir die CONREN Portfolios bereits im letzten Jahr aufgestellt. U.a. profitieren wir weiter von unseren im Herbst letzten Jahres gemachten Investment in Gold und US-Banken. Besonders letztere sind die großen Profiteure der US-Zinswende und von Trumponomics.

Kernaussagen Ausblick

- Wir glauben weiter, dass die Inflationsentwicklung den Weg für die Renditen vorgeben wird. Doch der nun 35 Jahre währende Bullentrend bei Anleihen ist bisher – trotz zwischenzeitlicher Korrekturen – technisch gesehen nach wie vor in Takt. Staatsanleihen bleiben im Blasenterritorium. Die Nachfrage bleibt aber stark.
- Aktien befinden sich in der späten Phase eines zyklischen Bullenmarktes, der im März 2009 begann. Aktien sind, vor allem in den USA, absolut und historisch betrachtet teuer. Im Vergleich zur Bewertung von Anleihen und anderen Sachwerten wie Immobilien relativiert sich das Kursniveau aber.
- Insgesamt bleibt die Politik wichtig. Hier vor allem die Aussicht auf fiskalpolitische Maßnahmen.
- Was kann die Märkte stören: eine politische Krise, ein stärkerer US-Dollar (Bremse für die Weltwirtschaft), von den aktuellen Höhen nachlassende Konsumentenzuversicht, eine steigende Inflation, schnell(er) steigende Zinsen. Dazu kommt der Orange Swan in der Form von Präsident Trump (also Protektionismus, der möglicherweise zu einem starken Inflationsanstieg und einem Überschießen der Zinsen führt).
- Wir sehen in unserem Hauptszenario nach wie vor drei Phasen auf uns zukommen:
 - 1.) kurzfristig: Fortsetzung des sehr positiven «Goldilock» Investitionsklimas
 - 2.) mittelfristig: Zyklischer Aufschwung bringt höhere Inflation/Zinsen/US-Dollar etc. ...Korrektur wahrscheinlich
 - 3.) längerfristig: Fortsetzung des säkularen Bullenmarktes von dann niedrigeren Kursniveaus
- Nicht nur kurzfristig, sondern auch längerfristig sind wir also recht positiv gestimmt.

Vielen Dank für Ihr Interesse,

[weitere Informationen aus unseren Blogs: hier klicken.](#)