



Das Seilziehen geht unvermindert weiter

- Trumps „Feinde“ bestimmen Marktgeschehen
- Billiges Geld übertüncht die wahren Probleme
- Starke Ausschläge durch wankelmütige Investoren

Dass sich die Welt im Kriegszustand befindet, hat der wichtigste Mann der Welt im August selbst verkündet. Wie immer liess er seine Sichtweise der Dinge via Twitter verlauten und fügte an, dass er nicht nur den chinesischen Präsidenten als Feind ansehen würde, sondern neuerlich Zölle auf weitere Güter Ende Jahr erheben werde. Selbstverständlich kam diese Entscheidung, vor dem Hintergrund einer schon schwächelnden Weltwirtschaft, bei den Investoren nicht gut an. Eine erste Verkaufswelle setzte ein. Als dann noch der zweite grosse Feind von Donald Trump, der Chef der amerikanischen Notenbank, den Marktteilnehmern die Hoffnung auf weitere Zinslockerungen stahl, schwand das Vertrauen in den Markt und der Abgabedruck nahm erneut zu. Erst als die Chinesen Bereitschaft zeigten, die Gespräche mit den Amerikanern wieder aufzunehmen, erholten sich die Aktienmärkte gegen Monatsende. Trotzdem schlossen der amerikanische Leitindex S&P 500 und der EuroStoxx um 1.80% bzw. 1.28% tiefer, während der SMI, aufgrund seines defensiven Charakters, kaum veränderte den Monat beendete. Dem Frieden so richtig trauen wollten der Renten- und Devisenmarkt sowie der Goldhandel nicht, die wohl von einem weiteren Kräftemessen ausgehen. Die Obligationenzinsen fielen weiter, der Franken verteuerte sich und das Krisenmetall Gold setzte seinen Aufwärtstrend fort.

Billiges Geld übertüncht die wahren Probleme

Wenn ein Präsident Trump verstanden hat, dann dies: Billiges Geld freut Investoren sowie Verbraucher gleichermaßen und erhöht die Chancen einer Wiederwahl. Nicht umsonst versucht er regelmässig den Zinssenkungsdruck auf Notenbankpräsident Powell hoch zu halten. Gemäss unseren Datenreihen gelingt ihm dies zumindest teilweise. Deshalb ist das geldpolitische Umfeld so aktienfreundlich wie seit Ende 2016 nicht mehr. Auffallend ist vor allem die Notenbankgeldmenge, die deutlich wächst und die notwendige Liquidität dem Aktienmarkt zur Verfügung stellt. Aber zum attraktiven Aktienumfeld tragen auch die rekordtiefen Zinsen am langen Ende bei, die offensichtlich bereits weitere Zinssenkungen vorwegnehmen. Profiteure der Tiefzinsen sind selbstverständlich auch die Verbraucher, die ihre Kreditfähigkeit bei tieferen Kreditzinsen weiter ausweiten können. Dies sorgt für gute Stimmung bei den Konsumenten, weshalb sich die Teilkomponente „Konsum“ unseres Fundamentalmodells innerhalb von nur einem Monat markant erholte. Hingegen hilft die Liquidität dem verarbeiteten Gewerbe nicht, obwohl gerade die kapitalintensive Industrie von tieferen Zinskosten profitieren würde. Breit abgestützt ist der Abschwung; entsprechend deutlich spricht die Teilkomponente „Industrie“ gegen Aktienengagements. Schlimm ist dies aus Sicht der Aktienmärkte aber so oder so nicht, da der Beitrag zum Wirtschaftswachstum und Wohlstand der Industriesektors immer geringer wird. „Kaufen auf Pump“ so lautet die Erfolgsformel für das Wachstum und die Börse. Die Tiefzinsen sorgen zudem dafür, dass die Aktienbewertungen als akzeptabel einzustufen sind. Insgesamt erachtet deshalb unser fundamentales Modell die Aktienmärkte für intakt, auch wenn die Attraktivität verringert hat. Langfristige Fehlallokationen von Kapital und der Aufbau gigantischer Kreditpyramiden sind Risiken für die Märkte, aber es kann lange dauern bis die Auswirkungen auf die Börse sichtbar werden.

Geldpolitisches Umfeld: Auch wenn die Kerninflation in den USA nicht weiter fällt, versorgt die FED die Märkte so stark mit billigem Geld wie seit Mitte 2017 nicht mehr. Die Geldpolitik spricht für Aktienkäufe.

Industrie: Die jüngsten Zahlen aus dem verarbeitenden Gewerbe in Deutschland weniger schlecht aus als befürchtet. Trotzdem ist der globale Abschwung gegenwärtig fest verankert. In allen Weltregionen schwinden die Industrienaufträge. Die einzige Teilkomponente, die sehr klar gegen Aktien spricht.

Konsum: Die Stimmungslage der Verbraucher hat sich überraschend schnell und deutlich aufgehellt. An Zuversicht mangelt es den Konsumenten, wohl aufgrund des resistenten Arbeitsmarkts und den tiefen Zinsen, nicht. Nach dem Dämpfer der letzten zwei Monate ist die Komponente wieder eine der Stützen für Aktien.

Bewertung: Die Gewinnaussichten bleiben verhalten und die Bewertungsausweitung steigt an. Jedoch im Verhältnis zu anderen Anlagemöglichkeiten sind Aktien wieder attraktiv. Kein Wunder bei den Zinsniveaus.

Starke Ausschläge durch wankelmütige Investoren

Das Seilziehen der Grossmächte im Handelsstreit geht unvermindert weiter, ohne dass das Seil bisher gerissen wäre, noch dass eines der Teams die Oberhand hätte erlangen können. Die Stimmungslage der Investoren schwankt deshalb im Wochentakt zwischen Hoffen und Bangen. Entsprechend verschanzt man sich hinter defensiven Aktien, die vermeintlich sicher sein sollen, auch wenn die Bewertungen Höhenangst

Risikoappetit-Indikator: Stark schwankend aber kaum verändert

	Anzahl Indikatoren	Aktuelle Signale	1 Woche	1 Monat	3 Monate
MONEY FLOW	31	Sell	↗	↘	↘
SURPRISE EFFECT	18	Buy	→	↘	↗
MARKET BREADTH	24	Buy	↗	↘	↘
HEDGING DEMAND	6	Buy	↗	↘	↘
MARKET RISK	37	Buy	↘	↘	↘
OVERBOUGHT / OVERSOLD		Neutral			
RISK APPETITE INDICATOR	116	SELL	↗	↘	↘

verursachen könnten. Entsprechend klar deutet die Komponente „Geldfluss“ auf die hohe Risikoaversion und die sehr gedämpften Erwartungen hin. Vor allem die fundamentalen Erwartungen scheinen aber bereits so tief gefallen zu sein, dass diese konsequent übertroffen werden. Die Komponente „Überraschungseffekt“ ist damit auch die einzige, die seit Monaten dafür spricht Engagements in Aktien zu tätigen. In der Summe aller Teilkomponenten, ist das Stimmungsbild zu labil, um Positionen langfristig einzugehen. Nur kurzfristig kommt es zu heftigen negativen oder positiven Stimmungswechseln, die für Tradings genutzt werden können. Auch unser neustes Allokationsinstrument, das sogenannte Turning-Points Modell, das Trendstärkeerkennung basierend auf Preisdaten vornimmt, erachtet die jüngste Aufwärtsbewegung als zu stark und mahnt ebenfalls zur Vorsicht.

Ihr Kontakt zu ENISO Partners AG

Gerd Ramsperger
 Claridenstrasse 34
 CH-8022 Zürich
 Tel. +41 44 286 17 01
 gerd.ramsperger@eniso-partners.com

Marc Weibel
 Claridenstrasse 34
 CH-8022 Zürich
 Tel. +41 44 286 17 02
 marc.weibel@eniso-partners.com

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation von ENISO Partners AG wurde aus öffentlich zugänglichen Informationen und Daten («Informationen») erstellt, welche als zuverlässig erachtet werden. Trotzdem kann ENISO Partners AG weder eine vertragliche noch eine stillschweigende Haftung dafür übernehmen, dass diese Informationen korrekt und vollständig sind. Mögliche Fehler dieser Informationen bilden keine Grundlage für eine direkte oder indirekte Haftung von ENISO Partners AG. Insbesondere ist ENISO Partners AG nicht dafür verantwortlich, dass die hier geäußerten Meinungen, Pläne oder Details über Unternehmen, die Strategien derselben, das volkswirtschaftliche Umfeld, das Markt-, Konkurrenz- oder regulatorische Umfeld etc. unverändert bleiben. Obwohl ENISO Partners AG sich nach besten Kräften bemüht hat, eine zuverlässige Publikation zu erstellen, kann nicht ausgeschlossen werden, dass diese Publikation Fehler enthält oder unvollständig ist. Weder die Aktionäre von ENISO Partners AG noch die Mitarbeiter sind dafür verantwortlich, dass die hier abgegebenen Meinungen, Einschätzungen und Schlussfolgerungen zutreffend sind. Selbst wenn diese Publikation im Zusammenhang mit einem bestehenden Vertragsverhältnis abgegeben wurde, ist die Haftung von ENISO Partners AG auf grobe Fahrlässigkeit oder Absicht beschränkt. Darüber hinaus lehnt ENISO Partners AG die Haftung für geringfügige Unkorrektheiten ab. In jedem Falle ist die Haftung von ENISO Partners AG auf denjenigen Betrag beschränkt, der üblicherweise zu erwarten wäre. Die Haftung für indirekte Schäden wird ausdrücklich abgelehnt. Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. ENISO Partners AG kann jederzeit für die in dieser Publikation erwähnten Wertpapiere eine Kaufs- bzw. Verkaufsposition einnehmen. Es ist auch möglich, dass Mitarbeiter von ENISO Partners AG in einer Organstellung einer hierin untersuchten Unternehmung sind. Wengleich bei ENISO Partners AG Massnahmen getroffen wurden, damit Interessenkonflikte vermieden oder offengelegt werden, so kann ENISO Partners AG dies nicht zusichern. Folglich kann ENISO Partners AG keine Haftung aus solchen Interessenkonflikten übernehmen. Hierin geäußerte Meinungen und Preise können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Dokument darf weder direkt noch indirekt in den USA, Kanada oder Japan verteilt werden. Personen mit Domizil in anderen Staaten beachten bitte die geltenden Verkaufsbeschränkungen für die entsprechenden Produkte. ©Copyright ENISO Partners AG. Alle Rechte vorbehalten.