

## Fortsetzung der Erholung durch «Smart Distancing»?

### Rückblick

Ende Februar empfand man den Rückgang an den Weltbörsen schon heftig. Wie ein Stein fielen die Märkte ohne jegliche Gegenbewegung. Dass weite Strecken des Monats März sich ebenso dramatisch entwickeln würden, konnte sich niemand vorstellen und auch die Wahrscheinlichkeiten, wenn man die vorhergehenden Börsenkorrekturen heranzog, sprachen zumindest für eine zwischenzeitliche Erholung. Die Schiefelage verschiedener Hedge Funds sowie Auflösung von auf Kredit gekauften Wertschriften sorgten für eine Verstärkung des Ausverkaufs. Aber auch die drastischen und historisch mit nichts vergleichbaren staatlichen Massnahmen zur Eindämmung des Virus befeuerten den Kurszerfall. Binnen zwei Wochen fielen die Kurse nochmals bis zu 30%. Erst als die Geldpolitik und für einmal insbesondere die Fiskalpolitik in kürzester Frist Hilfspakete für die Wirtschaft und die privaten Haushalte in Höhe von CHF 7 Billionen (7'000 Mrd.) ankündigten, begannen die Märkte sich zu fangen. Von den Tiefpunkten erholten sie sich bis Ende Monat immerhin um über 20%. Auch andere Anlageklassen wurden von den extremen Bewegungen nicht verschont. Erstmals in der Geschichte kam es bei amerikanischen Staatsanleihen zu vorübergehenden Liquiditätsproblemen und dadurch zu nie dagewesenen Zinsschwankungen.

	Stand	1M	2020	1J
SMI	9'311.92	-5.28%	-12.29%	-2.37%
SMIM	2'199.01	-12.86%	-20.59%	-10.34%
SPI	11'319.54	-4.86%	-11.82%	0.00%
Euro Stoxx	303.18	-16.98%	-24.95%	-18.35%
S&P500	2'584.59	-12.51%	-20.00%	-9.86%
MSCI World	5'455.06	-13.23%	-21.05%	-11.40%
Gold (Unze)	1'612.1	1.60%	6.02%	24.78%
Oil WTI	20.48	-56.51%	-66.47%	-66.75%
CH-Rendite 10J	-0.35%	-0.87%	-0.47%	-0.34%
CH-Rendite 30J	-0.08%	-0.50%	-0.14%	0.24%
USD/CHF	0.97	0.97	0.97	1.00
EUR/CHF	1.06	1.06	1.09	1.12
GBP/CHF	1.19	1.24	1.28	1.31

### Fundamentale Einschätzung - Trotz fehlendem Sichtflug gibt es einige klare Tendenzen



#### Bewertung

Nach dem Kurseinbruch der letzten Wochen sind alle Weltregionen wieder attraktiv bewertet, dies jedoch unter der Bedingung, dass die Krise nur wenige Monate anhalten wird. Sollte die Krisenphase länger dauern, würden Dividendenausfälle und Gewinnschätzungsrevisionen zunehmen.

#### Industrie

Der einzige Indikator, der bereits deutlich auf den «Shut-Down» reagiert hat, ist der Dallas FED Manufacturing Index, der binnen Monatsfrist von einem normalen Niveau auf einen Wert fiel, der deutlich unter dem Rezessionsniveau von 2009 zu liegen kommt. Den Hoffnungsschimmer, den wir noch im Februar für die Industrie zu erkennen glaubten, gehört der Vergangenheit an.

#### Geldpolitik

Die Geldmengen wachsen rasant. Gleichzeitig sinkt aufgrund des kurzfristigen Nachfrageausfalls in einem ersten Schritt die Inflation. Der Spielraum für die Notenbanken bleibt hoch.

#### Konsum

Der extreme Anstieg der Erstanträge auf Arbeitslosengeld in den USA lässt erahnen wie sich das Konsumklima in den nächsten Wochen drastisch verschlechtern wird. Über lange Zeit war der Konsum die Stütze für Aktien, damit wird kurzfristig Schluss sein.

Die führenden Politiker haben sich in den letzten Wochen gegenseitig übertrumpft. Jeder legte die Latte der Bekämpfungsmassnahmen gegen das Virus immer höher und suggerierte, dass er, mit Zutun der Virologen, exakt wüsste,

welche Schritte die sinnvollsten wären, um einer unkontrollierten Ausbreitung des Virus vorzubeugen. 2.6 Mrd. Menschen wurden kurzum mit einer völligen oder weitgehenden Ausgangssperre belegt und ganze Wirtschaftszweige lahmgelegt. Dass diese Instrumente dramatische und umgehende Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum haben würden, ist selbstverständlich, auch wenn die veröffentlichten Datenreihen, selbst bisher nicht einmal die vorauslaufenden Indikatoren, dies widergeben können. Trotzdem zeigt unser fundamentales Modell einige klare Tendenzen auf. Erkennbar wird bereits, dass die Geldmengen enorm schnell und stark aufgebläht werden. In nur einer Woche pumpte die FED soviel Geld in den Markt wie im Rahmen des zweiten quantitativen Lockerungsprogramms (QE 2) in der Finanzkrise insgesamt. Auch die EZB und weitere Notenbanken blasen in das gleiche Horn und blähen die Geldmenge gewaltig auf. Dies bringt Beruhigung in das Finanzsystem, stabilisiert die Zinsdifferenzen der Unternehmensanleihen zu Staatsanleihen und sorgt zudem für den Liquiditätsnachschieb an den Aktienmärkten. Die Komponente «geldpolitisches Umfeld» unseres Fundamentalmodells weist deshalb bereits eine deutliche Aufwärtstendenz auf und wird, nach dem Abflauen der Panik, wieder eine zentrale und stützende Rolle für Aktien einnehmen. Unterstützung erhält sie von den Bewertungen, die deutlich attraktiver geworden sind, auch wenn man eine heftige Rezession in den Gewinnschätzungen vorwegnimmt. Beide Komponenten werden den bevorstehenden Einbruch der realwirtschaftlichen Komponenten, kompensieren können, da deren Entwicklung weniger bedeutungsvoll sind als die beiden anderen. Aus fundamentaler Sicht bleiben deshalb Aktien unser bevorzugtes Investment.

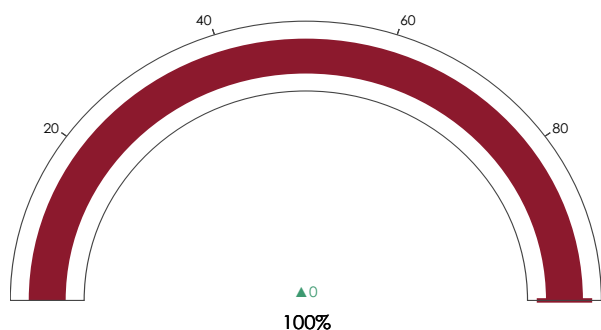
## Marktpsychologische Einschätzung - Hochrechnungen führen zu Stimmungstief




	Anzahl Indikatoren	Aktuelle Signale	1 Woche	1 Monat	3 Monate
Money Flow	31	Sell	↑	↓	↓
Surprise Effect	18	Buy	↓	↓	↓
Market Breadth	24	Sell	↑	↓	↓
Hedging Demand	6	Sell	↑	↓	↓
Market Risk	37	Sell	↓	↓	↓
OVERBOUGHT / OVERSOLD		Oversold			
<b>RISK APPETITE INDICATOR</b>	<b>116</b>	<b>Buy</b>	<b>↑</b>	<b>↓</b>	<b>↓</b>

Binnen Monatsfrist brachen sämtliche Teilindikatoren unseres Risikoappetit-Indikators ein. Besonders deutlich schnellten der Absicherungswunsch der Investoren sowie die Risikoaufschläge, die für das Eingehen von Risiken den Investoren bezahlt werden müssen, nach oben. Sicherlich waren die steigenden Fallzahlen des Coronavirus in Europa und den USA sowie die Stilllegung ganzer Wirtschaftszweige zum Teil für diese panische Entwicklung verantwortlich. Aber viel schwerwiegender waren vermutlich die Hochrechnungen dessen, was auf uns noch

zukommen könnte. Nicht nur das Virus ist hochansteckend, sondern auch der Negativismus. Beispielsweise wurde der Ruf von führenden Gesundheitswissenschaftlern, gewisse Sektoren für länger als ein Jahr geschlossen zu halten, laut. Sicherlich hatten diese bei derartigen Prognosen ihre psychische Verletzlichkeit nicht ins Kalkül einbezogen, was in der jetzigen Phase und bei gegenwärtigem Wissensstand, aber nur menschlich ist. Inzwischen wird die Diskussion etwa sachlicher geführt und damit auch die Hochrechnungen realistischer. Zudem kommen neue Ideen wie das „Smart Distancing“ auf, bei dem eine nach Kategorien geregelte Distanzierung und keine absolute vorgeschlagen wird. Erste Lichtblicke sind erkennbar. Da unser Risikoappetit-Indikator, aufgrund des übertriebenen Negativismus, ein antizyklische Kaufsignal gibt, das unser Trenderkennungsmodell Turning-Points bestätigt, werden die Märkte davon und von einer wieder zunehmenden Sachlichkeit profitieren und die begonnene Kurserholung, wenn auch mit immer wieder eintretenden und teils heftigen Gegenbewegungen, voranbringen.

## Ausnutzung der Aktienbandbreite



	FUNDAMENTAL <b>Buy</b>
	RISK APPETITE <b>Buy</b>
	TURNING-POINTS <b>Buy</b>

## Ihr Kontakt zu ENISO Partners AG

Gerd Ramsperger

Tel. +41 44 286 17 01  
gerd.ramsperger@enisopartners.com



Dr. Marc Weibel

Tel. +41 44 286 17 02  
marc.weibel@enisopartners.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

[www.enisopartners.com](http://www.enisopartners.com)

ENISO Partners AG | Claridenstrasse 34 | Postfach 2730 | CH-8022 Zürich | +41 44 286 17 17 | [info@enisopartners.com](mailto:info@enisopartners.com)