

Ist es wirklich so simpel?

Rückblick

Fulminant setzte sich die Erholung der wichtigsten Aktienmärkte im April fort. Amerikanische Dividendenpapiere vermochten sogar die beste Monatsperformance seit 1974 zu erzielen. Völlig unbehelligt von den rasant steigenden Kurzarbeits- und Erwerbslosenzahlen rund um den Globus sowie den schwachen Konjunkturaussichten stiegen die Kurse in den USA, Europa und teilweise auch in Asien. Die Gründe, die einen solchen Anstieg rechtfertigen würden, waren kreativ, teilweise nicht besonders fundiert und schnell zur Hand. Aus den USA war zu hören, dass sich die Sterblichkeitsrate von Covid-19 nicht von einer saisonalen Grippe unterscheiden würde und deshalb der Lockdown umgehend aufgehoben werden könnte. Oder auch die Studie des Pharmakonzerns Gilead zur Behandlung von schweren Covid-19 Fällen, die extrem erfolgsversprechend zu sein scheint, sorgte für Jubel, obschon das Präparat gerade einmal den Heilungsprozess um einige Tage verkürzt. Präsident Trump liess es sich deshalb an seiner fast täglich stattfindenden Pressekonferenz im Weissen Haus auch nicht nehmen, aufgrund dieser scheinbaren Fakten eine schneller als erwartete Wiedereröffnung des ganzen Landes zu propagieren.

Folglich seien auch die Konjunkturaussichten für das 3. Quartal als rosig und für das 4. Quartal gar als fulminant einzustufen. Nur erstaunlich, dass die US-Staatsanleihen, trotz des rasant wachsenden Schuldenbergs und der Wachstumsaussichten, nicht mit steigenden Zinsen reagierten und der Ölpreis massiv einbrach.

	Stand	1M	2020	1J
SMI	9'629.4	3.41%	-9.30%	-1.44%
SMIM	2'300.26	4.60%	-16.93%	-9.87%
SPI	11'905.9	5.18%	-7.26%	1.45%
Euro Stoxx	322.19	6.27%	-20.24%	-16.00%
S&P500	2'830.71	12.68%	-9.85%	-1.13%
MSCI World	5'909.75	10.92%	-12.43%	-4.00%
Gold (Unze)	1'691.97	5.75%	12.12%	32.87%
Oil WTI	18.84	-8.01%	-69.16%	-70.52%
CH-Rendite 10J	-0.54%	-0.35%	-0.47%	-0.30%
CH-Rendite 30J	-0.38%	-0.08%	-0.14%	0.24%
USD/CHF	0.96	0.97	0.97	1.02
EUR/CHF	1.06	1.06	1.09	1.14
GBP/CHF	1.21	1.20	1.28	1.33

Fundamentale Einschätzung - Die Munition ist für den Moment verschossen



Bewertung

Die Aktienmärkte sind gegenwärtig neutral bewertet. Dies ist nach solch einer starken Kurskorrektur ungewöhnlich. Normalerweise sollten sie eine hohe Attraktivität aufweisen. Zudem sind Dividendenpapiere nur neutral bewertet, weil die Renditen der Staatsanleihen künstlich tief gehalten werden.

Industrie

Das bereits im Vorfeld der Coronakrise schwächelnde verarbeitende Gewerbe muss mit weiteren deutlichen Umsatzeinbußen rechnen. Der zu erwartende Auftragseingang ist besonders schwach.

Geldpolitik

Der starke Anstieg des Teilindikators ist ausschliesslich auf die Aufblähung der Geldmenge durch die FED und die EZB zurückzuführen. Immerhin wird die FED nach Abschluss aller angekündigten Massnahmen, die Geldmenge um mehr als das doppelte der vorgehenden quantitativen Lockerungsprogramme der Finanzkrise QE1, QE2 und QE3 zusammen erhöht haben werden.

Die veröffentlichten Daten aus der Wirtschaft und vom Arbeitsmarkt stellen den Einbruch, ausgelöst durch die Finanzkrise, ohne weiteres in Schatten. Nur Parallelen zur Weltwirtschaftskrise von 1929 halten den gegenwärtigen Zahlen noch stand. Die Erwerbslosigkeit steigt in den USA rasant. Inzwischen hat die Krise mehr als 30 Millionen Men-

Konsum

Der private Verbrauch war über Jahre eine der grossen Stützen für das Wirtschaftswachstum. Jedoch lässt der Einbruch am Arbeitsmarkt nichts Gutes verheissen. Der Teilindikator fällt auf den tiefsten Wert seit dem Sommer 2009.

schon ihren Arbeitsplatz gekostet. Sämtliche Jobs, die nach der Finanzkrise geschaffen wurden, sind im Handumdrehen verschwunden. Da in Europa die Möglichkeit, Kurzarbeitsgeld zu beziehen, besteht, wird der Abschwung am Arbeitsmarkt im Moment zumindest noch abgedämpft. Trotzdem leidet auch hierzulande die Konsumentenstimmung und verheisst nichts Gutes für das Wachstum des Sozialprodukts in den nächsten Monaten. Entsprechend stark brechen die von uns berechneten Indikatoren für den Konsum und die Industrie ein und sehen gegenwärtig keinen Grund in Aktien zu investieren. Trotzdem steht der US-Aktienindex SP 500 nur 10% unter seinem Allzeithoch. Begründet wird dies unter anderem durch die Hoffnung, dass bereits in wenigen Monaten die US-Wirtschaft wieder das Vorkrisenniveau erreicht haben wird. Vergessen gehen dabei die sogenannten Multiplikator-Effekte, die einen Abschwung verstärken und eine darauffolgende Erholung verzögern werden. Die Erwartungen in eine schnelle Erholung dürften übertrieben sein. Gemäss unseren Indikatoren ist der alleinige und einzige Grund für die starke Aktienmarktverfassung, die unvorstellbare starke Aufblähung der Geldmengen in den USA und Europa sowie Schuldenpolitik der Regierungen. Auch die Bewertungen sind nach der Erholung nicht mehr attraktiv. Somit ist wohl das Pulver für eine Fortsetzung der Erholung vorderhand verschossen. Zu einfach erscheint uns das Argument, dass es keine Alternative zu Aktien, aufgrund der tiefen Zinsen, gibt. Bestenfalls dürfte das monetäre Umfeld eine anstehende Korrektur im Ausmass begrenzen.

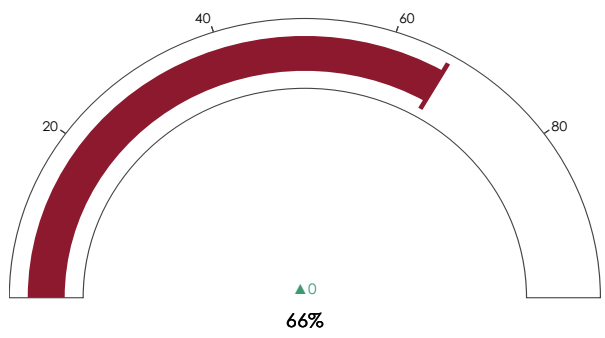
Marktpsychologische Einschätzung - Trotz der gestiegenen Kurse ist die Stimmung labil




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

Mit den fulminanten Kursavancen im April einhergehen müsste in einem neuen Bullenmarkt auch eine starke Verbesserung der Stimmung. Diese hat sich binnen Monatsfrist zwar verbessert und die Überverkauft-Signale bis auf ganz wenige zum Erlöschen gebracht, aber von einer soliden Marktverfassung sind die wichtigsten Börsenindizes noch weit entfernt. Vier von fünf Indikatoren des Risikoappetit-Indikators stiegen an, aber die Renditeaufschläge, die Investoren für das Eingehen grösserer Risiken verlangen, sind noch immer beachtlich. Noch klarer

sichtbar wird das fragile Umfeld bei der Marktbreite, die widergibt wie viele Unternehmen am Anstieg des Marktes partizipieren. Im SP 500, dem Leitindex in den USA, weisen die fünf grössten Unternehmen, die über 20% der Marktkapitalisierung des Indexes ausmachen, eine Rendite seit Jahresbeginn von 10% auf. Hingegen die restlichen 495 Firmen zusammen, kommen über einen Verlust von 13% in den letzten vier Monaten nicht hinaus. Der Mittelwert der Rendite der Firmen liegt sogar bei -23%. Damit kommt besorgniserregend an die Oberfläche wie wenige Aktien nur von Erholung profitierten. Die Marktbreite bei Aktien ist damit so schwach wie seit der IT-Bubble im Jahr 2000 nicht mehr. Da die Überverkauft-Situation schon bald der Vergangenheit angehören dürfte, wird unter anderem die schwache Marktbreite den Markt für eine Korrektur anfällig machen.

Ausnutzung der Aktienbandbreite



-  FUNDAMENTAL Buy
-  RISK APPETITE Buy
-  TURNING-POINTS Sell

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. Wenngleich 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