

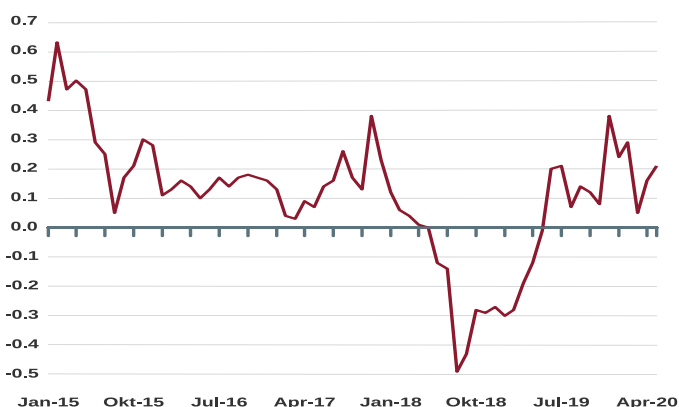
## Geschenktes Geld flutet die Märkte

### Rückblick

Erstaunlich wie robust sich die Aktienmärkte im Mai 2020 präsentierten. Nichts war von der Börsenweisheit «Sell in May and go away» zu spüren, obwohl es mehr als genug Gründe gegeben hätte diesen Slogan in die Tat umzusetzen. Schockzahlen aus der Wirtschaft in Europa und Übersee werden als vorübergehende Schwächesignale abgetan, Konkurse von Unternehmen werden als gesunde Bereinigungen dargestellt und ein drohender Nachfrageausfall der Verbraucher wird aufgrund der staatlichen Unterstützungen als gering eingestuft. Auch die sich abzeichnende Öffnung einzelner Länder, die sicherlich positiv für die Wachstumsaussichten sein werden, ändern an den schwachen vorauslaufenden Wirtschaftsindikatoren nicht wirklich viel. Der Schaden durch das Virus ist angerichtet und die Folgen werden sichtbarer, auch wenn sich Covid-19 auf dem Rückzug befindet und alle beginnen sich mit der sogenannten neuen Normalität zurechtzufinden. Offensichtlich gehört den Mutigen oder Optimisten die Welt, die weiter in die Zukunft schauen und die erhofft starken Wachstumsraten im Jahr 2021 bereits feiern. Vor allem Privatkunden gehören zu dieser Gruppe, da sie mehrheitlich für die steigenden Notierungen an den Börsen im Mai verantwortlich waren. Stolze 5% konnte der EuroStoxx zulegen, knapp gefolgt vom US-Leitindex SP 500. Nach den starken Vormonaten bekundete der SMI, aufgrund seines defensiven Charakters, hingegen etwas Mühe und legte gut 2% zu. Der Zuversicht der privaten Investoren konnten die Obligationenmärkte nicht viel abgewinnen, da die Renditen der Staatsanleihen weiterhin auf den tiefen Niveaus verharrten.

	Stand	1M	2020	1J
SMI	9'831.49	2.10%	-7.40%	3.03%
SMIM	2'448.22	6.43%	-11.59%	1.37%
SPI	12'246.05	2.86%	-4.61%	6.03%
Euro Stoxx	337.35	4.71%	-16.49%	-6.19%
S&P500	3'044.31	4.53%	-5.77%	9.39%
MSCI World	6'343.31	4.83%	-8.20%	5.86%
Gold (Unze)	1'731.55	1.57%	13.88%	35.07%
Oil WTI	33.71	78.93%	-44.81%	-42.68%
CH-Rendite 10J	-0.46%	-0.54%	-0.47%	-0.46%
CH-Rendite 30J	-0.31%	-0.38%	-0.14%	0.08%
USD/CHF	0.97	0.97	0.97	1.01
EUR/CHF	1.07	1.06	1.09	1.12
GBP/CHF	1.19	1.21	1.28	1.27

### Fundamentale Einschätzung - Nur Las Vegas hat geschlossen



#### Bewertung

Trotz der tiefen Renditen sind Aktien nun überbewertet. Insbesondere in den USA sind die Übertreibungen am stärksten sichtbar.

#### Industrie

Trotz der angekündigten Konjunkturprogramme sehen die vorlaufenden Indikatoren eine zögerliche Erholung des verarbeitenden Gewerbes voraus.

#### Geldpolitik

Die explodierende Geldmenge sowohl in den USA als auch Europa stellt alles andere in den Schatten, insbesondere überkompensiert es die massiv steigenden Haushaltsdefizite.

#### Konsum

Die zunehmende Unsicherheit am Arbeitsmarkt und die steigende Erwerbslosigkeit lassen das Konsumentenvertrauen drastisch sinken. Auch wenn mit einer Erholung zu rechnen ist, scheint die Ausgabenfreudigkeit vor Ausbruch von Covid-19 nicht umgehend erreicht werden.

Sowohl unsere Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe als auch für die Konsumausgaben fallen so schwach aus wie zuletzt am Jahresanfang 2009 und mahnen massiv vor Aktien. Damals begannen im März, trotz der schlechten Wirtschaftsaussichten, die Dividendenpapiere zu steigen und es folgte ein fulminantes Börsenjahr. Bekanntermassen sind die realen Wirtschaftsgrössen nur schwache Indikatoren für die Börsenentwicklung. Vermutlich wird es dieses Mal nicht anders sein. Jedoch in der Finanzkrise waren die Aktienkurse extrem gefallen und erholten sich nicht

umgehend wieder. Die Bewertungen waren so attraktiv nie zuvor seit der Berechnung des Indexes im Jahr 1991. Im Gegensatz zu damals können wir heute nicht auf billige Bewertungen zählen, da die Kurse steigen und gleichzeitig die Gewinnschätzungen deutlich nach unten korrigiert werden. Selbst das Argument der hohen Dividendenrenditen im Vergleich zu Obligationen verblast zusehends. Damit hängen die Aktienmärkte am Tropf der Notenbanken. Wie bereits berichtet lassen sich diese nicht lumpen und pumpen beängstigende Mengen an Geld zur Stützung der Wirtschaft ins Bankensystem. Anders als 2008 schnell die Arbeitslosigkeit momentan aber trotzdem in nie dagewesene Höhen. Mehr als 26 Mio. Amerikanern sind nun bereits erwerbslos. Die US-Regierung greift ihnen deshalb auf zweierlei Weise unter die Arme. Die Bezugsfrist der Erwerbslosenhilfe wurde um 13 Wochen bis auf 10 Monate verlängert und gleichzeitig jedem Erwerbslosen eine wöchentliche Zahlung vom Staat in Höhe von USD 600 bis Ende Juli zugesichert. Somit hat ein Grossteil der Arbeitssuchenden mehr im Geldbeutel als vor der Kündigung. Kein Wunder, dass deshalb die persönlichen Einkommen im April rekordverdächtige 10.5% gegenüber März emporschnellten. Die Defizitpolitik der Regierung sorgt nochmals für weitere Liquidität. Da das Spielerparadies Las Vegas noch geschlossen hat und ein Teil der Amerikaner nicht anderes mit ihrer Zeit anzufangen wissen, spielen sie Casino an der Börse. Die Diskrepanz zwischen realwirtschaftlicher Entwicklung, Gewinnwachstum und der Entwicklung des Aktienmarktes war wohl nie höher als heute. Der Liquiditätseffekt aus Geld und Fiskalpolitik ist jedoch so stark, dass einen weiteren Monat Aktien aus fundamentaler Sicht attraktiv bleiben, auch wenn die Risiken enorm sind.

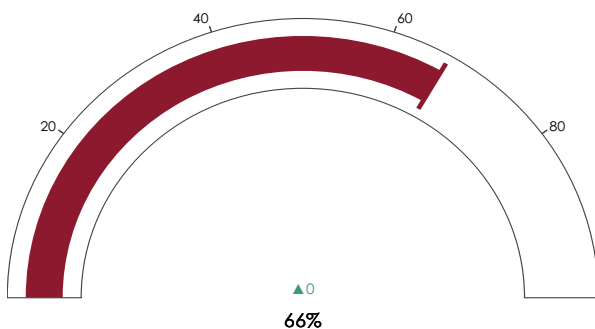
### Marktpsychologische Einschätzung - Das Zittern hatte schneller ein Ende als einem lieb ist




	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		Overbought			
RISK APPETITE INDICATOR	116	Sell	↑	↑	↓

Während viele Unternehmen sich über die Wirtschaftsaussichten sorgen und sich über die Arbeitsplatzsicherheit ihrer Mitarbeiter Gedanken machen, hat an der Börse bereits wieder die grosse Zuversicht eingesetzt zu einer rasanten Stimmungsaufheiterung geführt. Die Absicherungen haben gegenüber dem Vormonat deutlich abgenommen und auch riskantere Papiere werden wieder verstärkt gesucht. Kein Wunder, dass sich unser Risikoappetit-Indikator sehr schnell erholt hat. Jedoch mahnt die Geschwindigkeit, mit der die Stim-

mungsverbesserung einhergeht, zur Vorsicht. Der Anstieg der letzten Wochen lief ohne jede grössere Gegenbewegung ab. Die Gefahr einer Gegenreaktion ist deshalb deutlich gestiegen. Der Risikoappetit-Indikator sendet deshalb bereits ein Überkaufsignal aus. Hingegen die Turning-Points zeigen einen solide Trendstärke an und lassen noch kein Ermüden der Kauflaune erkennen. Insgesamt erhalten wir damit, wie auch vom fundamentalen Umfeld, ein gemischtes Bild, bei dem die Risiken eines neuerlichen Rückschlags unterschätzt werden. Trotz der verbesserten Investorenstimmung und der lockeren Geldpolitik halten wir es aufgrund der Risikofaktoren für angemessen, die Aktienquote nicht vollständig, sondern zu ca. Zweidritteln auszunutzen.

### Ausnutzung der Aktienbandbreite



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

### 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