

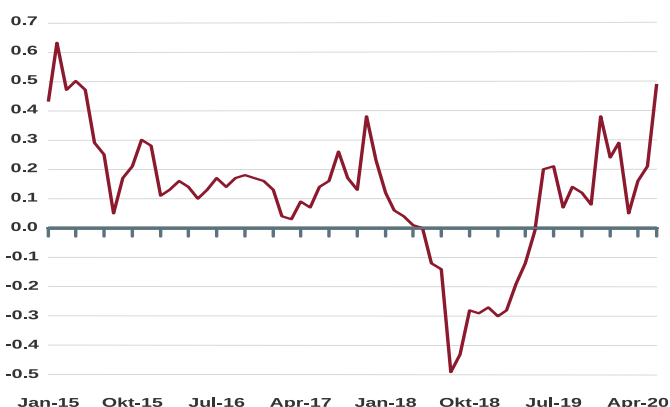
## Noch hilft das Helikoptergeld

### Rückblick

Ein extrem bewegtes erstes Halbjahr geht mit einem relativ bedeutungslosen Monat Juni zu Ende. Die Aktienkurse wurden weitestgehend von den Nachrichten rund um das Virus und von den Ankündigungen der Notenbanken bestimmt und schlossen mit leicht höheren Kursen das zweite Quartal ab. Anfänglich stiegen die Notierungen, aufgrund der weltweiten Lockerungen der Corona Massnahmen und der Hoffnung auf eine starke nachfragebedingte Erholung der Konsumausgaben. Jedoch stiegen die täglichen Neuinfektionen in der zweiten Monathälfte, insbesondere in den USA, auf neue Rekordwerte an, so dass eine Verzögerung der wirtschaftlichen Erholung als wahrscheinlicher eingestuft wurde und in der Folge die Aktien nachgaben. Die vorauslaufenden Wirtschaftsindikatoren, die auf Umfragen bei Unternehmen und privaten Haushalten basieren, liessen jedoch nichts von einer erneuten Verlangsamung erkennen. Vielmehr erholten sie sich deutlich von den Tiefständen der Vormonate. Zudem sorgten die Notenbanken weiterhin über reichlich Liquidität für den Fortbestand des Tiefzinsumfeldes, so dass von dieser Seite der Rückenwind für Dividendenpapiere unverändert hoch war. Auch an den Devisen- und Rohstoffmärkten war wenig Bewegung erkennbar. Nur die Feinunze Gold vermochte ihre Aufwärtstendenz fortzusetzen und stieg auf den höchsten Wert seit dem Jahr 2012.

	Stand	1M	2020	1J
SMI	10'045.3	2.17%	-5.38%	0.76%
SMIM	2'473.66	1.04%	-10.67%	-3.43%
SPI	12'436.03	1.55%	-3.13%	3.14%
Euro Stoxx	352.77	4.57%	-12.67%	-6.83%
S&P500	3'100.29	1.84%	-4.04%	4.59%
MSCI World	6'511.1	2.65%	-5.77%	2.19%
Gold (Unze)	1'783.66	3.01%	17.31%	28.02%
Oil WTI	39.27	16.49%	-35.71%	-33.29%
CH-Rendite 10J	-0.43%	-0.46%	-0.47%	-0.55%
CH-Rendite 30J	-0.28%	-0.31%	-0.14%	0.00%
USD/CHF	0.95	0.96	0.97	0.98
EUR/CHF	1.07	1.07	1.09	1.11
GBP/CHF	1.17	1.19	1.28	1.25

### Fundamentale Einschätzung - Wenig überraschende Erholung der Frühindikatoren



#### Bewertung

Die Abkoppelung der Aktienkurse von den fundamentalen Daten akzentuiert sich weiter. Insbesondere der amerikanische Aktienmarkt macht die Kurse immer weniger an den zukünftigen Gewinnschätzungen fest. Zuletzt vor 18 Jahren waren die US-Aktien so teuer wie heute.

#### Industrie

Frühindikatoren deuten auf eine Wiederaufnahme des Wachstumspfads hin. Jedoch aufgrund der tiefen Basis ist dies wenig verwunderlich. Die Stärke scheint jedoch verhalten.

#### Geldpolitik

Deflationäre Tendenzen geben den Notenbanken weiterhin viel Spielraum, den sie auch in historischem Ausmass nutzen. Billiges Geld in Kombination mit tiefer Kerninflation bleibt die treibende Kraft für die Aktienmärkte.

#### Konsum

Arbeitsmarktmassnahmen helfen die Stimmung der Verbraucher nach dem Einbruch zu stützen. In den USA scheinen die Konsumenten derart zuversichtlich zu sein, dass sie sich verstärkt am Häusermarkt engagieren. Trotzdem müssen die Verbrauchsausgaben noch viel aufholen, um an das Vorkrisenniveau anknüpfen zu können. Dies zeichnet sich noch nicht ab. Kein gutes Zeichen für Aktien.

Die Finanzspritzen der Regierungen und die grösstenteils aufgehobenen Coronabeschränkungen sorgen für wieder bessere Laune bei den Konsumenten. Wenig überraschend stiegen das Konsumentenvertrauen und die effektiven Konsumausgaben an. Überraschend ist dies nicht, wenn man bedenkt, dass der Lockdown zu einem Nachfragestau geführt hat. Dafür umso überraschender ist die Erholung am Immobilienmarkt, da dies doch eher langfristige

Entscheide sind, die durch die Käufer getroffen werden. Überraschenderweise blicken die Amerikaner zuversichtlich in die Zukunft. Sollte der gegenwärtige Trend am Immobilienmarkt anhalten, würden dieses Jahr mehr Einfamilienhäuser verkauft werden als im Vorjahr. In abgeschwächter Form lässt sich auch eine Erholung beim verarbeitenden Gewerbe erkennen. Zumindest deutet der Frühindikator für die Region Philadelphia sowie der Einkaufsmanagerindex der Firma IHS Markt darauf hin. Trotzdem spricht die Lage mehr für eine langsame als für eine rasche Erholung. Unsere Indikatoren für den Konsum und die Industrie konnten sich damit etwas erholen, sind aber bei weitem noch keine Stütze für Aktien. Bis es soweit kommt, dürfte noch einige Zeit vergehen, da die Regierungen den Verbrauchern über Kurzarbeitergeld, Arbeitslosengeld und kurzfristige Zahlungen für Lohnausfall noch unter die Arme greifen. Ende Juli wird ein Teil der Massnahmen bereits in den USA und einen Monat später in Europa auslaufen. Bei mehr als 20 Millionen Erwerbslosen in Übersee wird dann ein Teil der Kaufkraft entzogen werden und dies die Wachstumserwartungen dämpfen. Die Notenbanken pumpen zwar weiterhin enorme Summen an Liquidität ins Bankensystem, aber selbst sie dürften relativ machtlos sein, sollte die Konsumentennachfrage nachlassen. Unabhängig davon befeuern sie mit der Geldmengenerweiterung auch die Vermögensinflation. Dies stützt weiterhin die Aktien, deren Bewertungen sich immer weiter von den Gewinnaussichten abkoppeln.

## Marktpsychologische Einschätzung - Stimmung und Trend zeigen Ermüdungserscheinungen

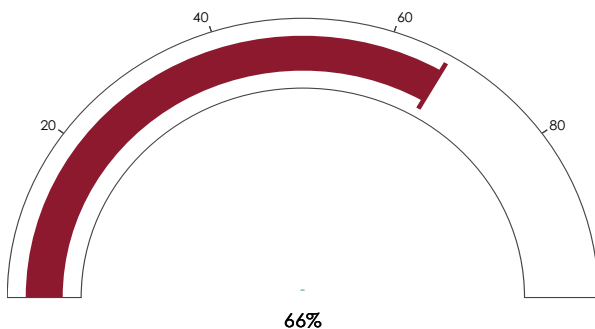
	Anzahl Indikatoren	Aktuelle Signale	1 Woche	1 Monat	3 Monate
Money Flow	31	Buy	↓	↑	↑
Surprise Effect	18	Sell	↑	↑	↓
Market Breadth	24	Buy	↓	↑	↑
Hedging Demand	6	Buy	↓	↑	↑
Market Risk	37	Sell	→	↑	↑
OVERBOUGHT / OVERSOLD					
RISK APPETITE INDICATOR	116	Sell	↓	↑	↑

Nicht nur schnell hat sich die Stimmung nach dem Kurseinbruch von März aufgehellt, sondern auch in allen Bereichen. Alle Teilindikatoren unseres Risikoappetit Indikators sind binnen Monatsfrist angestiegen. Zwischenzeitlich ging der Anstieg sogar so rasant voran, dass das Überkauft-Signal, das bereits letzten Monat generiert wurde, länger Bestand hatte als üblich. Seit einer Woche nun verbessert sich die Stimmung nicht mehr, sondern pendelt mit geringen Ausschlägen hin und her. Damit erlosch das Überverkauft-

Signal und der Indikator mahnt zur Vorsicht. Das Trenderkennungsmodell Turning-Points zeigt auch Ermüdungserscheinungen, aber deutet noch keine Trendumkehr an. Der Aufwärtstrend der Aktien kommt somit weitgehend zum Stillstand und es sieht so aus, als ob die Aktienmärkte bestenfalls über die Sommermonate in eine Seitwärtsbewegung übergehen werden. Aufgrund der Modellsignale halten wir circa zwei Drittel der maximalen Aktienquote. In diesem fragilen Umfeld, das nach dem Auslaufen der staatlichen Unterstützungsmassnahmen, erst noch beweisen muss, dass der Aufwärtstrend gerechtfertigt war und wegen der gegenwärtig abnehmenden Preisdynamik der Aktienkurse, berechnen wir die Modelle täglich und können gegebenenfalls umgehend agieren.

Aufgrund der Ferienzeit wird die nächste Ausgabe des Monthly Analytics im September erscheinen. Wir wünschen allen Lesern erholsame Ferien und beste Gesundheit.

## Ausnutzung der Aktienbandbreite



	FUNDAMENTAL <b>Buy</b>
	RISK APPETITE <b>Sell</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. 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