



Kurserholung muss erst einmal verdaut werden

- Marktverzerrungen wurden bereinigt
- Realwirtschaft schaltet einen Gang zurück
- Nach Panikattacke stetige Stimmungsaufhellung

Die fast schon schwermütige Stimmung der Investoren, die sie noch zu Jahresende mit sich herumtrugen, hellte sich im Januar 2019 wieder auf. Zu Monatsbeginn wurden die negativen Kursübertreibungen korrigiert. Vor allem die Aktien mittelgrosser Unternehmen legten zu, aber auch die ausgebombten Wertpapiere zyklischer Industrien, die unter den globalen Wachstumsängsten besonders litten, verteuerten sich um bis zu 20% bis zum Monatsende. Der breite Markt profitierte ab Monatsmitte von Hoffnungen auf eine baldige Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China. Die Erfolgchancen scheinen derart hoch zu sein, so dass die Stilllegung der Bundesverwaltung in Washington bei den Investoren fast schon in Vergessenheit geraten ist, auch wenn die Auswirkungen auf das Wachstum nicht ausser Acht gelassen werden sollten. Befeuert wurde die Kursentwicklung abschliessend vom Präsidenten der amerikanischen Notenbank, der plötzlich in der Wortwahl deutlich weniger hart klang und mit weit weniger Zinsschritten liebäugelt als noch vor wenigen Wochen. Insgesamt holten die Märkte einen guten Teil der Vormonatsverluste wieder auf. Trotz der besten Januarperformance seit 1987 des S&P 500 von 7.87% konnte der amerikanische Leitindex immerhin gut 80% der herben Dezemberverluste wettmachen. Hingegen Euroland Aktien holten mit einem Monatsgewinn von 6.25% sogar den gesamten Verlust des Monats Dezember 2018 wieder auf. Ebenso vermochte der Swiss Performance Index mit einer Performance von 6.96% den Dezemberausrutscher annähernd ungeschehen zu machen.

Realwirtschaft schaltet einen Gang zurück

Unsicherheiten mögen die Aktienmärkte nicht, aber die Befürchtung eines unregelmässigen Brexits, die Stilllegung der Bundesverwaltung in Washington und der Handelsstreit erhöhen genau diese und schüren die Ängste bei Investoren und Konsumenten gleichermaßen. Wenig verwundert es, dass dadurch auch die Diskussionen über ein bevorstehendes Ende des Wirtschaftsaufschwungs angeheizt wird. Die Signale aus der Realwirtschaft sind aber alles andere als eindeutig. Klar ist nur, dass sowohl das verarbeitende Gewerbe als auch der private Verbrauch sich weniger positiv entwickeln als die Daten vor kurzem noch signalisierten. Sowohl die «Konsum» als auch «Industrie» Teilkomponente unseres fundamentalen Vermögensallokationsmodells schwächten sich gegenüber dem Vormonat und ihren jüngsten Höchstständen deutlich ab. Trotzdem bleibt vor allem der private Verbrauch, aber auch das verarbeitende Gewerbe Stützen für die Aktienmärkte. Die Argumentation, dass diese aufgrund der zunehmenden Rezessionsrisiken weiter fallen werden, erachten wir als nicht gerechtfertigt. Vielmehr bleibt das «monetäre Umfeld», das bremsende Element für ein weiteres zügiges Erstarken der Börsenkurse. Nach der Kurserholung, die gemäss unserem Modell vor allem aufgrund der günstigen Bewertungen stattfand, dürfte der Markt aber erst einmal eine Verschnaufpause benötigen, da insgesamt das fundamentale Umfeld fragil ist und die Bewertung zwar weiterhin als attraktiv eingestuft werden kann, aber lang nicht mehr so sehr wie noch vor Monatsfrist. Deshalb bleiben wir einen weiteren Monat in der Defensive.

Geldpolitisches Umfeld: Während die Konsumentenpreise in Europa nur kaum fielen, nahm der Preisdruck vor allem in den USA ab. Zurückzuführen ist dies auf die tieferen Kosten im Bau- und Bauzuliefergewerbe. Weiterhin Bestand hat, aufgrund des angespannten Arbeitsmarktes, der Lohndruck. Insgesamt hat das FED jedoch etwas mehr Spielraum bei der Zinspolitik erhalten und die Verkürzung der Bilanz dürfte nicht mehr ganz so schnell von Statten gehen wie vor kurzem noch angekündigt.

Industrie: In Europa haben sich die Aussichten für das verarbeitende Gewerbe nochmal eingetrübt. Der IFO-Geschäftsklimaindex als auch die Konjunkturerwartungen des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) deuten zudem auf keine schnelle Erholung hin. Aber auch in den USA zeichnet sich eine Wachstumsverflachung ab.

Konsum: Der Shutdown in den USA sowie die schwache Aktienkursentwicklung im Dezember schlugen sich bei den Umfragewerten bei den privaten Haushalten nieder. Die Aussichten werden deutlich schlechter eingeschätzt als noch vor Monatsfrist.

Bewertung: Aufgrund der deutlichen Kursanstiege sowie der nach unten revidierten Gewinnerwartungen nahm die Attraktivität von Aktien gegenüber dem Vormonat ab. Trotzdem bleiben alle Weltregionen auf günstigen Bewertungsniveaus. Die Teilkomponente bleibt die grösste Stütze für Aktien.

Nach Panikattacke stetige Stimmungsaufhellung

Erwartungsgemäss fanden im Januar die Gelegenheits- und Eindeckungskäufe mit hohen Volumen statt. Deshalb löste sich auch die Überverkauft-Situation gegen Ende Januar auf. Entsprechend reduzierten wir die Aktiengewichtung, da der Risikoappetit der Investoren bei weitem noch nicht so stabil ist um ein Kaufsignal zu erhalten. Immerhin verbessert sich die Stimmung in den letzten Wochen. Weitgehend alle Bereiche des

Risikoappetit-Indikator: Stetige Verbesserung der Stimmung

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

Risikoappetit-Indikatoren können gegenwärtig von der zunehmenden Risikofreude profitieren. Sicherlich in der Summe ein positives Zeichen, aber sollten die Investorenerwartungen nicht erfüllt werden, wäre wieder mit sinkenden Notierungen zu rechnen, insbesondere da vor allem Eindeckungskäufe für die Kursanstiege verantwortlich zeichneten. Erst wenn das Fundament stabil sein wird, werden auch negative Nachrichten vom Markt ohne grosse Kursausschläge absorbiert werden können. Bis es soweit ist, bleiben wir zurückhaltend positioniert.

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. 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.