

Das Opiat wirkt noch immer berauschend

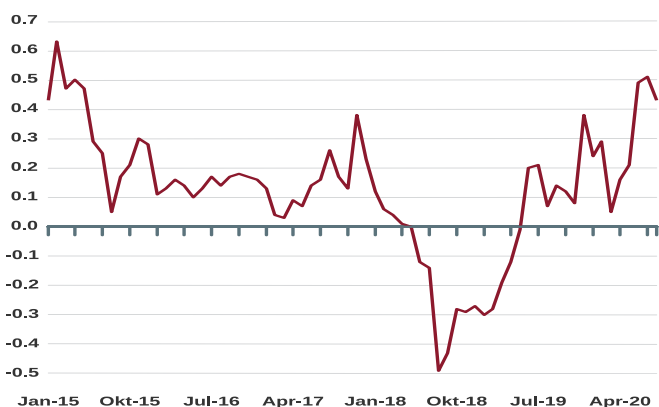
Rückblick

Wer versteht noch, was an den Finanzmärkten abgeht? Wenn wir ehrlich zu uns selbst sind, dann müsste man sich ein «Nein» eingestehen. Dem geschieht aber nicht, sondern es werden Argumente und seien sie noch so absurd, gesucht und gefunden, die den fulminanten Kursverlauf des S&P 500 im August erklären. Seit über 30 Jahren entwickelte sich der amerikanische Leitindex nicht mehr derart gut wie diesen Sommer. Getragen wird der Anstieg vor allem von Technologieaktien, die sich einer Nachfrage erfreuen wie zuletzt im Jahr als die Dot.com Blase platzte. Bewertungen werden bezahlt, die nie und nimmer gerechtfertigt sind. Gleichzeitig fallen die Daten, die die US-Wirtschaft im August vermeldete, nicht besonders erfreulich aus und die Erfolge bei der Bekämpfung des Virus sind weniger erfolgreich als vor kurzem noch erhofft. Nur auf dem Gebiet des Impfstoffes lassen sich vielversprechende Entwicklungen vermelden. Das billige Geld wirkt betäubend und lockt die Investoren in sogenannte Growth-Aktien, die nur einen Trend kennen, und zwar den nach oben und wenn möglich immer steiler.

Dieser Höhenflug beflügelt zusehends die Gier auf das schnelle Geld. Gleichzeitig werden die Augen vor den Gefahren verschlossen. Die Investoren treten in den Hintergrund und die Zocker nehmen das Zepter in die Hand. Ein Cocktail, der momentan berauschend wirkt, der aber irgendwann zu entsetzlichen Kopfschmerzen führen wird. Das grosse Fragezeichen ist nicht das ob, sondern das wann.

	Stand	1M	2020	1J
SMI	10'135.56	1.30%	-4.53%	2.13%
SMIM	2'614.74	5.06%	-5.57%	2.90%
SPI	12'658.85	2.03%	-1.39%	4.70%
Euro Stoxx	360.58	3.40%	-10.74%	-2.95%
S&P500	3'500.31	7.01%	8.34%	19.61%
MSCI World	7'278.44	6.68%	5.34%	16.89%
Gold (Unze)	1'967.93	-0.36%	29.43%	28.96%
Oil WTI	42.61	7.14%	-30.24%	-22.67%
CH-Rendite 10J	-0.41%	-0.54%	-0.47%	-0.99%
CH-Rendite 30J	-0.2%	-0.36%	-0.14%	-0.57%
USD/CHF	0.91	0.91	0.97	0.99
EUR/CHF	1.08	1.08	1.09	1.09
GBP/CHF	1.2	1.19	1.28	1.20

Fundamentale Einschätzung - Notenbanken allein machen glücklich



Bewertung

Die Bewertungsdiskrepanzen zwischen Value und Growth Aktien nimmt absurde Ausmasse an. Der US-Markt nimmt eine idealisiertes Marktszenario vorweg, bei dem es leicht zu Enttäuschungen kommen kann. Die Märkte präsentieren sich als deutlich überbewertet; insbesondere der US-Markt, der zuletzt vor fast 20 Jahren so teuer war wie heute.

Industrie

Die Erholung des verarbeitenden Gewerbes setzt sich gemächlich fort. Das Vorkrisenniveau wird aber auf Monate hinaus nicht erreicht werden, wenn man den vorauslaufenden Indikatoren Glauben schenkt.

Geldpolitik

Das Geldmengenwachstum bleibt die treibende Kraft für Aktien. Die Ausdehnung hat aber den Zenit in den USA bereits überschritten, während in Europa die Wachstumsraten unverändert hoch ausfallen.

Konsum

Die Zuversicht der Verbraucher schwindet in den USA zusehends. Die Abhängigkeit von staatlichen Unterstützungsleistungen ist im Moment zu hoch und der Arbeitsmarkt lässt noch keine nachfragebedingte Erholung erkennen.

Es ist die Zeit für Extreme und Gegensätze: In der Gesellschaft, in der Politik, in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten. Von den vier Komponenten, die fundamental die Attraktivität für Aktienengagements bestimmen, sind drei deutlich negativ und warnen eindringlich vor Aktien. Nur eine hält vehement dagegen und übertrumpft die anderen drei so deutlich, dass Aktien kaufenswert bleiben. In unserer Datenbank wird die Divergenz des Teilindikators «monetäres Umfeld» gegenüber den anderen drei Teilindikatoren in einer Klarheit erkennbar, wie nie zuvor in den letzten 30 Jahren. Auch wenn die FED in den USA jüngst etwas weniger grosszügig Geld druckte als noch zu Beginn

der Corona-Krise, so sorgt sie unvermindert für eine Liquiditätsschwemme und ein Zinsniveau, das nach Abzug der Teuerung zu einer negativen Rendite führt. Daran wird die Notenbank auch in absehbarer Zeit nichts ändern, wurde doch gerade erst letzte Woche am virtuellen Notenbanker-Treffen in Jackson Hole, die neuen Ziele publiziert. Ein Überschreiten der Inflation werde in Zukunft akzeptiert, sollte es für eine tiefere Arbeitslosigkeit sorgen. Man wird den Eindruck nicht los, dass die FED die Zügel aus der Hand gegeben hat und mit ihrem Latein am Ende ist. Denn auch ihnen bleibt nicht verborgen, dass das extreme Geldmengenwachstum nicht in der Realwirtschaft arbeitet und den Verbrauchern zugutekommt, sondern in Finanzanlagen fließt und dort zu extremen Verzerrungen führt. Einer der Indikatoren, an dem die Fehlentwicklung sichtbar wird und Auskunft über die Gesundheit der US-Konsumenten gibt, ist das persönliche Realeinkommen nach Abzug von staatlichen Transferleistungen. Lag der Einbruch im April bei 8.9% (der stärkste Rückgang seit der grossen Depression im Jahr 1929), so beträgt er im Juli noch immer heftige 5% gegenüber dem Vorkrisenniveau von Februar 2020.

Marktpsychologische Einschätzung - Richtungsweisender Trend fehlt trotz rosiger Stimmung

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

Es ist nicht zu übersehen, dass die Stimmung der Investoren sich über die letzten Monate deutlich verbessert hat und in der Folge alle fünf Komponenten des Risikoappetit-Indikators zulegen konnten. In Teilbereichen ist die Stimmung bereits überschwänglich. Zum Beispiel ist das Verhältnis zwischen Kauf- und Verkaufsoptionen so hoch wie seit 15 Jahren nicht mehr. Damit ist klar, deutlich mehr Anleger setzen auf höhere als auf tiefere Notierungen. Angetrieben wird die ganze Stimmungsaufhellung vom Technolog

giesektor, der vor allem für die neuen Höchststände in den USA verantwortlich ist. Kratzt man jedoch an der Oberfläche, sieht das ganze Bild nicht mehr so rosig aus. Ein Grossteil des Marktes hinkt hinterher und hat bei weitem die Kursniveaus vor der Krise noch nicht erreicht. Die breiter gefassten Trendindikatoren weisen nicht nach oben, sondern tendieren seit Juni in einer gewissen Handelsspanne seitwärts. Gemäss unseren kurzfristigen Trendindikatoren ist diese Konstellation Anlass achtsam zu sein und nicht der Gier am Markt zu verfallen. Deshalb sind wir gegenwärtig nicht vollumfänglich im Markt engagiert und haben ca. ein Drittel des Aktien-Exposures in unseren Portfolios abgesichert.

Ausnutzung der Aktienbandbreite



	FUNDAMENTAL Buy
	RISK APPETITE Buy
	TURNING-POINTS Neutral

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