



Danske Invest

Ausblick für das 4. Quartal

2016

Investor brief



USA im Rampenlicht: Wir halten uns aus Risikosicht zurück

Für das vierte Quartal haben wir keine großen Erwartungen an die weltweiten Aktienmärkte – weder positiv noch negativ – und sind deshalb in globalen Aktien neutral gewichtet. Nicht zuletzt aufgrund der amerikanischen Präsidentschaftswahl und einer erwarteten Zinserhöhung in den USA im Dezember ist unser Risikoappetit in den letzten drei Monaten des Jahres nicht allzu groß.

-
- Neutrale Risikogewichtung in globalen Aktien
 - Unsicherheit rund um amerikanische Präsidentschaftswahl und Zinserhöhung
 - Leicht rückläufiges Wachstum in Europa
-

Danske Invest



USA im Rampenlicht: Wir halten uns aus Risikosicht zurück

Im vierten Quartal gibt es insgesamt nur wenige Begebenheiten, die den globalen Aktienmarkt in eine positive Richtung lenken können. In Europa wird das Wachstum erwartungsgemäß leicht zurückgehen, in China setzen sich die Zuwächse überraschenderweise fort und in den USA hängt viel von dem Ausgang der Präsidentschaftswahl und einer möglichen Zinserhöhung ab. Aufgrund dieser Szenarien sind wir in Aktien neutral gewichtet und gehen keine großen Risiken ein. Das bedeutet, dass der Aktienanteil in unseren Portfolios auf unserem erwarteten langfristigen Niveau liegt und wir bei Investitionen in die risikoreichsten Anlageklassen wie Aktien und Unternehmensanleihen vorsichtig sind. Vor ein paar Monaten waren wir noch positiver gestimmt und hatten eine Übergewichtung in US-Aktien.



Von Jan Holst Hansen, Chefanalyst bei Danske Invest

EIN KURZER RÜCKBLICK:

Brexit-Volatilität lässt nach

Die Volatilität im Zuge des Brexit-Referendums in Großbritannien hat sich gelegt, und der globale Aktienmarkt verzeichnete einen langsamen Anstieg. Im dritten Quartal waren es die Zentralbanken, die die meiste Aufmerksamkeit auf sich gezogen haben. Sowohl die japanische Notenbank als auch die Bank of England lockerten ihre Geldpolitik. Die englische Zentralbank senkte die Zinsen und führte erneut ein Programm zur Förderung der Kreditvergabe ein, während sich die japanische Zentralbank für ein Null-Prozent-Ziel bei 10-jährigen Staatsanleihen aussprach. Im Gegensatz dazu hat die Europäische Zentralbank (EZB) enttäuscht. Viele Marktteilnehmer haben weitere Lockerungen erwartet, aber diese Hoffnungen wurden nicht erfüllt.

Gemischte Daten aus den USA

In den USA waren die Markterwartungen in Bezug auf eine Zinserhöhung

durch die US-Notenbank (Fed) bereits zurückgegangen - und die Zinsen blieben dann auch unverändert. Die Daten aus den USA waren im dritten Quartal recht gemischt und enttäuschten zum Quartalsende an mehreren Stellen. Die extrem niedrigen Renditen von Staatsanleihen führten im Quartalsverlauf zu einer erhöhten Nachfrage der Anleger nach höheren Renditen. Dieser Trend kam riskanten Anlageklassen wie Unternehmensanleihen, Aktien und Schwellenländeranleihen zugute. Insgesamt beendete der globale Aktienmarkt das Quartal moderat im Plus.

AUSBLICK:

Eine Wahl und eine Zinserhöhung

Im letzten Quartal des Jahres werden sich alle Augen auf die USA richten. Das ist zwei großen Ereignissen geschuldet: der Präsidentschaftswahl und einer möglichen, lang erwarteten Zinserhöhung, die letzten Endes jedoch erneut verschoben werden kann. Mit Hillary Clinton als Wahlsiegerin bekommen wir Kontinuität. Ein Sieg von Donald Trump hat weltweite Unsicherheit zur Folge. Bis zum Wahltag gibt es laufend neue Nachrichten, die den Markt ebenfalls negativ beeinflussen, vor allem wenn die Wahrscheinlichkeit steigt, dass Trump gewinnt. Falls Trump Präsident wird, gehen wir davon aus, dass eine mögliche negative Reaktion des Aktienmarkts von der US-Notenbank aufgefangen wird, die alles Nötige dafür tun wird, um den

Markt zu beruhigen - unter anderem eine Vertagung der Zinserhöhung im Dezember. Der US-amerikanische Aktienmarkt wird unter dieser Situation mehr leiden als der globale Aktienmarkt. Im Gegensatz dazu erwarten wir eine leicht positive Auswirkung auf US-Aktien, wenn Clinton gewinnt. Insgesamt spricht das Szenario dafür, dass wir bis zur Wahl kein allzu großes Risiko eingehen werden.

Seitwärtstendenz bei globalen Aktien erwartet

In Europa werden die positiven Auswirkungen eines niedrigeren Ölpreises und eines günstigen Euros, die wir im dritten Quartal beobachten konnten, unserer Ansicht nach nachlassen. Das Wirtschaftswachstum wird sich unseres Erachtens abschwächen, da es nur wenige Begebenheiten gibt, die den Aktienmarkt positiv beeinflussen können. Was die Schwellenländer anbetrifft, dürfte sich das Wachstum in China aufgrund der anhaltenden Konjunkturspritzen der Regierung überraschenderweise fortsetzen. Viele Schwellenländer haben von der Stabilisierung ihrer lokalen Währungen und einem steigenden Aktienmarkt profitiert. Im vierten Quartal erwarten wir jedoch, dass die Aktienmärkte eher seitwärts tendieren. Somit sehen wir in den letzten drei Monaten des Jahres insgesamt nur wenige Möglichkeiten für einen bedeutenden Anstieg der globalen Aktienmärkte. ►►

►► **USA:**

Wachstum nimmt zu

In den USA fand das dritte Quartal ein etwas überraschendes Ende, da das Geschäftsklima sowohl im Dienstleistungssektor als auch in der Industrie im August deutlich zurückgegangen ist. Das kam unerwartet, und wir haben keine andere Erklärung dafür gefunden, als dass der Rückgang im August einigen sehr großen Anstiegen im Vormonat geschuldet war, die wohl leicht übertrieben waren. Deshalb hat sich das Geschäftsklima im August wahrscheinlich nur der Realität angepasst. Damit wuchs die US-Wirtschaft im dritten Quartal um weniger als 2 Prozent. Im vierten Quartal sollte die Wirtschaft unseres Erachtens wieder zu einem annualisierten Wachstum zwischen 2 und 2,5 Prozent zurückkehren. Vor allem der amerikanische



Mit Hillary Clinton als Wahlsiegerin bekommen wir Kontinuität. Ein Sieg von Donald Trump hat weltweite Unsicherheit zur Folge.

Immobilienmarkt dürfte aufgrund der starken Nachfrage zulegen. Darüber hinaus steigt die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe.

Widersprüchliche Tendenzen

Im Quartalsverlauf erwarten wir sowohl einen stärkeren Arbeitsmarkt als auch eine steigende Inflation und somit eine Zinsanhebung, auch wenn immer noch Ereignisse eintreten können, die eine Zinserhöhung hinauszögern. Wir gehen nicht davon aus, dass eine Zinsanhebung große Auswirkungen auf die Märkte haben wird, da die Fed deutlich machen wird, dass die Zinsen künftig nur in einem äußerst moderaten Tempo erhöht werden. Mit einem leicht steigenden Wirtschaftswachstum auf der einen Seite und einer Zinserhöhung und einer Verunsicherung in Verbindung mit der Präsidentschaftswahl auf der anderen Seite wird es im vierten Quartal somit

widersprüchliche Tendenzen geben. Deshalb werden US-Aktien unserer Ansicht nach insgesamt im vierten Quartal eher seitwärts tendieren.

Europa:

Günstige Auswirkungen lassen nach

Europa kann bezogen auf das Jahr 2015 und die erste Jahreshälfte 2016 in vielerlei Hinsicht als Wachstumswunder bezeichnet werden. Während sich andere Bereiche der Weltwirtschaft schwer taten, verzeichnete Europa über den gesamten Zeitraum ansehnliche Zuwächse. Dabei erhielt es Unterstützung durch einen niedrigeren Ölpreis, den günstigen Euro und ein Bankensystem, das wieder vermehrt Kredite vergibt. Diese Auswirkungen werden unserer Meinung nach im vierten Quartal allmählich nachlassen. Wir gehen außerdem davon aus, dass sich die lockere Geldpolitik fortsetzen wird, jedoch nicht auf dem gleichen Niveau.

Wachstum schwächt sich ab

Was die Geldpolitik anbelangt, wird die EZB die Zinsen im vierten Quartal erwartungsgemäß nicht senken, sondern eher ihr Anleihekaufprogramm auf südeuropäische Anleihen ausweiten. Diese Ausweitung kann den europäischen Aktienmarkt leicht positiv beeinflussen, da es in Südeuropa nach wie vor Probleme gibt. Eine Unterstützung des südeuropäischen Anleihemarkts würde dem allgemeinen Risikoappetit zugutekommen. Dabei sollte man aber nicht außer Acht lassen, dass das Wachstum in Europa im letzten Quartal des Jahres vermutlich nachlassen wird. Die Wirtschaft wächst aktuell um ca. 1,5 Prozent, und wir erwarten im Quartalsverlauf einen Wachstumsrückgang auf 1 Prozent. Insgesamt rechnen wir also nicht damit, dass sich der europäische Aktienmarkt besonders günstig entwickeln wird. ►►

ALLOKERINGS SCORECARD

Aktuelle Erwartungen an verschiedene Anlageklassen auf einer Skala von -3 (negativ) bis +3 (positiv).	Aussicht							Sicherheit
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	1-5
Aktien, entwickelte Märkte				■				2
Aktien, Emerging Markets global				■				3
Globale Indexanleihen				■				2
EU kurzfristige Anleihen				■				4
EU langfristige Anleihen				■				2
EU Unternehmensanl. Investm. Grade					■			2
EU Unternehmensanleihen High Yield						■		2
US Unternehmensanleihen High Yield				■				2
EU Senior Bankkredite						■		2
US Senior Bankkredite					■			3
EM - Anl. Hartwährungen				■				2
EM - Anl. lokale Währungen					■			3
	Aussicht							Bias
	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	
Marktrisikoprämie (3 Monate) ³					■			Up
Risikoneigung				■				Neutral

►► **SCHWELLENLÄNDER:**

Fokus auf Fed und China

Für die Schwellenländer gibt es im vierten Quartal zwei große globale Risikofaktoren: Der erste ist die Frage, ob die Fed im Dezember die Zinsen erhöhen wird. Der zweite ist die weitere Entwicklung der chinesischen Wirtschaft. Die Aktienmärkte der Schwellenländer hatten bisher ein fantastisches Jahr, unter anderem deshalb, weil die Länder ihre Währungen erfolgreich stabilisieren konnten. Mit einer stärkeren Währung steigen die Gewinne der Unternehmen aus den Schwellenländern - und das hatte nach vielen schwierigen Jahren positive Auswirkungen.

Der Rückenwind von der Währungsseite ist jedoch nur ein einmaliger Effekt, und wir erwarten nicht, dass die Schwellenländerwährungen weiter an Wert zulegen werden. Im vierten Quartal werden sich die Währungen unserer Ansicht nach daher eher konsolidieren als noch weiter aufwerten. Während eine Zinserhöhung in



Europa kann bezogen auf das Jahr 2015 und die erste Jahreshälfte 2016 in vielerlei Hinsicht als Wachstumswunder bezeichnet werden."

den USA häufig negative Auswirkungen auf die Schwellenländer hat - unter anderem wegen der nachfolgenden Aufwertung des US-Dollars -, gehen wir davon aus, dass dieser Effekt aufgrund der deutlichen Signale der Fed, die Zinsen künftig nur in einem äußerst moderaten Tempo anzuheben, begrenzt sein wird. Das bedeutet unter

AKTUELLES MAKROBAROMETER

Danske Invest Makrobarometer beschreibt die aktuelle Stärke der Weltwirtschaft sowie der Wirtschaften von Europa, USA und China. Danske Invest nutzt das Makrobarometer laufend als Leitlinie für die Anlageallokationen - also die Verteilung der Anlagen zwischen Aktien, Anleihen und Unternehmensanleihen. Das Makrobarometer gibt an, ob sich die Wirtschaft in einer Rezession oder Expansion (Wachstum) befindet und um die Tendenz zu- oder abnehmend ist. Dies ergibt zu jedem Zeitpunkt insgesamt vier mögliche Wirtschaftstrends:

		●	●	●	●
Weltwirtschaft		●	●	●	●
USA		●	●	●	●
China		●	●	●	●
Europa (Eurozone)		●	●	●	●

- **EXPANSION** - positives und zunehmendes Wachstum Aktien und Unternehmensanleihen werden sich am besten entwickeln, während die Zinsen steigen und die Gewinne von Anleihen beeinträchtigen.
- **ABSCHWÄCHUNG** - Wachstum ist positiv, aber abnehmend. Hier besteht keine eindeutige Klarheit, welche Anlagen sich am besten entwickeln. Aktuelle Themen und Tendenzen spielen für die Entwicklung der Märkte eine größere Rolle als sonst.
- **REZESSION** - negatives und rückläufiges Wachstum. Staats- und Hypothekenanleihen sind dann in der Regel besser als Aktien.
- **ERHOLUNG** - negatives Wachstum, aber bereits eine Trendwende. Aktien und Unternehmensanleihen werden noch am besten dastehen, doch da die Zinsen weiterhin fallen, ist dies auch gut für Anleihen.

anderem Stabilität an den Aktienmärkten und keine markanten Kursanstiege.

Wachstum setzt sich fort

Was China anbetrifft, hat die Regierung ein Wachstumsziel festgelegt, das sie unseres Erachtens knallhart verfolgen wird. Wenn die Wirtschaft schwächelt, wird die Regierung weitere finanzpolitische Anreize setzen. Wenn die Wirtschaft weiter wächst, werden die Stimulusmaßnahmen zurückgefahren. Deshalb gehen wir

davon aus, dass sich die Wirtschaft in China im vierten Quartal stabil entwickeln und somit ein Wachstumsziel von etwa 6,5 Prozent für das Jahr erreichen wird. Die chinesischen Wachstumsaussichten sind im letzten Quartal des Jahres demnach vollkommen unspektakulär, also weder positiv noch negativ. Das stimmt mit unseren Erwartungen an die Entwicklung im Großteil der restlichen Welt überein - also mit Ausnahme einer amerikanischen Präsidentschaftswahl.

HAFTUNGS AUSSCHLUSS

Danske Invest hat dieses Material zur allgemeinen Information erstellt, es stellt keine Anlageberatung dar. Wir bitten Sie, eventuelle Dispositionen aufgrund dieser Informationen mit Ihrem Anlageberater zu besprechen.