



Danske Bank
Vierteljährlicher Ausblick für das 1. Quartal 2018

Bullenmarkt hat 2018 noch Luft nach oben

Vier Themen werden im kommenden Jahr für die Rendite und das Risiko an den Finanzmärkten von zentraler Bedeutung sein.

INHALT:

Gesamtwirtschaft: 2018 In guten wie in schlechten Zeiten - vier wesentliche Fragen	2
Risiken: Auswirkungen auf die Finanzmärkte	4
Regionen: Europa lässt dänische Aktien hinter sich	10
Sektoren: Wo wir das größte bzw. geringste Kurspotenzial sehen	12



Der chinesische Präsident Xi Jing wird 2018 eine wichtige Rolle spielen, da die Anleger ein besonderes Augenmerk auf die konjunkturelle Entwicklung in China richten werden. Ein enttäuschendes Wachstum kann eine Korrektur am Aktienmarkt auslösen.

2018: In guten wie in schlechten Zeiten

Vier Fragen werden für Anleger im kommenden Jahr von zentraler Bedeutung sein.

Der US-amerikanische Aufschwung geht 2018 in sein neuntes Jahr - und das ist historisch gesehen eine ganz ordentliche Leistung. Seit 1950 hat ein Konjunkturaufschwung in den USA durchschnittlich knapp fünf Jahre gedauert. Insofern haben wir die Vergangenheit längst hinter uns gelassen. Auch die restliche globale Wirtschaft läuft auf Hochtouren. Zugleich stiegen die Vermögenspreise auf breiter Front stark an: Sowohl Aktien als auch Anleihen und Immobilien und sogar Kryptowährungen wie Bitcoin bewegen sich auf Rekordniveaus.

Zeiträume und Rekorde sind zwar nur Zahlen, aber sie machen uns Anleger trotzdem nervös. Denn wenn wir eine Sache mit Sicherheit wissen, dann diese: auf einen Aufschwung folgt ein Abschwung. Das ist fast ein Naturgesetz. Je länger der Aufschwung dauert, desto eher nähern wir uns dem Anfang vom Ende. Daher werden die Anleger auf schlechte Nachrichten, die auf das Ende des Aufschwungs hindeuten könnten, immer empfindlicher reagieren.

Obwohl die Welt heutzutage einem rasanten Wandel unterliegt und die

aktuelle Hausse mit rekordniedrigen Zinsen und einer niedrigen Inflation anders ist als frühere Konjunkturaufschwünge, hat sich die Dynamik, die die Finanzmärkte und die Anleger antreibt, nicht geändert. Es geht immer noch um Menschen, um unsere Wesensart, unsere Ängste und um Gier. Das Sprichwort „Wer hoch fliegt, fällt tief“ passt in dieser Hinsicht. Je besser es läuft, desto empfindlicher reagieren wir auf schlechte Nachrichten.

Deshalb gehen wir auch davon aus, dass das ganz große Thema an den Kapitalmärkten im nächsten Jahr erhöhte Nervosität und Volatilität sein wird, an dessen Anfang die Frage steht: Wann kommt der konjunkturelle Wendepunkt?

Ganz konkret erwarten wir, dass die folgenden Fragen an den Finanzmärkten 2018 eine große Rolle spielen werden:

1. Gibt es an den Finanzmärkten eine Tendenz zur Blasenbildung?
2. Wann endet der Bullenmarkt, in dem sich die Aktienmärkte derzeit befinden? ▶▶



Vierteljährlicher Ausblick von Tine Choi, Chefstrategin bei Danske Bank

Erwartete Rendite globaler Aktien von

8-12%

über die nächsten zwölf Monate in Lokälwährung



Übergewichtung
in Aktien



Untergewichtung
in Anleihen

- ▶▶ 3. Wie wird sich China nach dem großen Parteikongress entwickeln?
- 4. Mit welchen bekannten und unbekanntem geopolitischen Konflikten müssen wir rechnen?

In diesem vierteljährlichen Ausblick werden wir diese vier Fragen im Detail erörtern, wollen aber zunächst mit einem allgemeinen Kommentar über den Gesundheitszustand der Weltwirtschaft beginnen. Letzten Endes ist die konjunkturelle Entwicklung nämlich der ausschlaggebende Katalysator für die Entwicklung an den Finanzmärkten – und unabhängig davon, welche Ereignisse eintreffen werden, sind es stets ihre Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung, die letzten Endes darüber bestimmen, wie stark und wie lange sie die Kapitalmärkte in die eine oder andere Richtung treiben.

Unser Hauptszenario:

Wirtschaftlicher Aufschwung

Volkswirtschaften unter Volldampf, was durch den Anstieg des Welthandels bestätigt wird. Insbesondere die Investitionsbereitschaft der Unternehmen sieht vielversprechend aus und ist ein wesentlicher Treiber für einen

anhaltenden Aufschwung. Die Investitionsbereitschaft trägt dazu bei, dass die Volkswirtschaften nicht länger vom Tropf der Zentralbanken in Form einer lockeren Geldpolitik abhängen.

In China konzentrieren sich die Unternehmen verstärkt auf die Optimierung des Produktionsapparats und die Ausweitung der Produktionskapazitäten. Das lässt auf eine erhöhte Effektivität schließen. In Europa gibt es ebenfalls starke Anzeichen für eine steigende Investitionsbereitschaft und wir gehen weiterhin davon aus, dass es 2018 im Zuge von Fusionen und Übernahmen zu einer Konsolidierung kommen wird. Das wird wiederum die europäischen Aktienmärkte unterstützen.

In den USA wird es Halbzeitwahlen geben, bei denen das Repräsentantenhaus – die zweite Kammer des Kongresses neben dem Senat – gewählt wird. Dadurch steht möglicherweise die Mehrheit der Republikaner auf dem Spiel. 2018 scheint also zu einem weiteren spannenden politischen Jahr im Zeichen von Donald Trump zu werden. Zudem stehen der Wechsel mehrerer Zentralbank-Mitglieder sowie die lang erwartete Verabschiedung von Steuererleichterungen auf der Agenda.



Sollte die Datenlage auf eine zu schnelle Abkühlung der chinesischen Wirtschaft hindeuten, kann das kurzfristig für Verunsicherung an den Finanzmärkten sorgen.

Auf globaler Ebene ist die Geldpolitik der Zentralbanken expansiv und kommt den Finanzmärkten zugute. Das sollte nach unseren Erwartungen im kommenden Jahr weiterhin so bleiben. Treffen unsere Erwartungen in Bezug auf drei Zinserhöhungen in Höhe von 0,25 Basispunkten in den USA im Jahr 2018 zu, dann sollte das das Wirtschaftswachstum oder den Aufwärtstrend an den Aktienmärkten nicht bremsen. In diesem Fall käme es weiterhin zu einer allmählichen und kontrollierten Straffung der expansiven Geldpolitik. ▶▶

Bullenmärkte endeten Knall auf Fall

Der aktuelle Bullenmarkt ist der fünftlängste Bullenmarkt seit 1929 und mit einer Rendite von 195% seit Beginn auch der fünftstärkste (gemessen am S&P 500 Index).

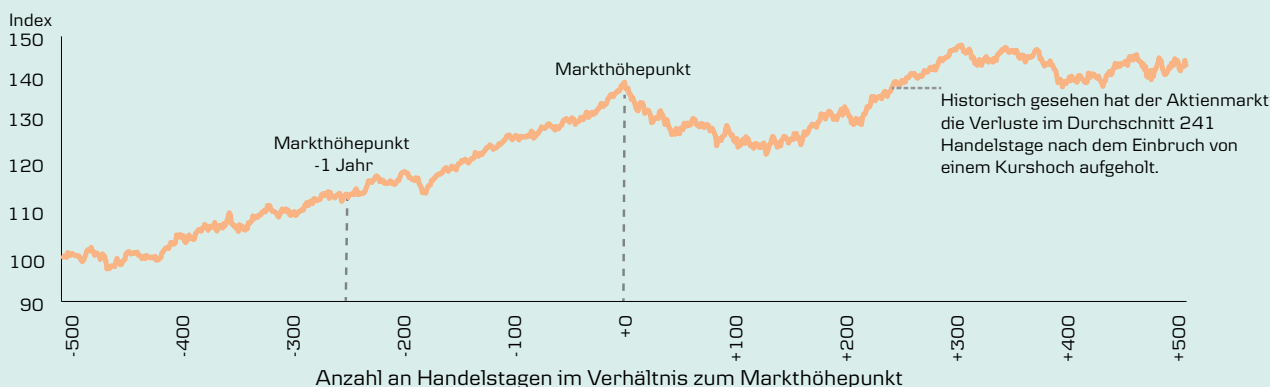
Es ist fast ein Naturgesetz, dass auf einen Bullenmarkt mit steigenden Kursen ein Bärenmarkt mit fallenden Kursen folgt. Es ist aber leider extrem schwer vorherzusehen, wann sich der Markt dreht. Bullenmärkte dauern oft länger, als sich die meisten Investoren vorstellen. Für Anleger kann ein

verfrühter Ausstieg aus einem Bullenmarkt teuer zu stehen kommen, weil ihm dann Renditen entgehen.

Aus US-amerikanischen Daten geht hervor, dass in den letzten 12 Monaten eines Bullenmarktes seit 1937 im Durchschnitt eine Rendite von 25% erzielt wurde und allein die letzten sechs Monate durchschnittlich 16% einbrachten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist allerdings keine Garantie für künftige Erträge.

Akkumulierte durchschnittliche Rendite vor und nach früheren Höhepunkten des Aktienmarkts (indexiert)

Auf Basis der durchschnittlichen täglichen Gesamrenditen des US-amerikanischen S&P 500 Index seit 1937.



Quelle: Macrobond und Danske Bank.



Wir erwarten, dass sich der aktuelle Bullenmarkt 2018 fortsetzen wird. Das ist auch der Grund für unsere derzeitige Übergewichtung in Aktien.



Der Aufschwung ist in sein neuntes Jahr gegangen und Anleger profitieren von dem anhaltenden Bullenmarkt. Irgendwann wird die Rally jedoch vorüber sein und von einem Bärenmarkt abgelöst werden. So bezeichnet man einen Aktienmarkt, der von seinem letzten Höhepunkt um mehr als 20% eingebrochen ist.

► **1. Gibt es an den Finanzmärkten eine Tendenz zur Blasenbildung?**

Je länger der Anstieg der Vermögenspreise andauert, desto mehr werden Medien, Anleger und Analysten darüber spekulieren, ob wir uns in einer Blase befinden. Die große Schwierigkeit bei Blasen ist jedoch, sie vorherzusagen – oder zumindest absehen zu können, wann sie platzen. Wir wissen eigentlich

erst, dass es eine Blase gegeben hat, nachdem sie geplatzt ist. Es erfordert daher eine gewisse Demut, sich über das tatsächliche Eintreffen einer Blase zu äußern. Unter diesem Vorbehalt geben wir nachfolgend unsere Einschätzung zu den aktuellen Vermögenspreisen:

AKTIEN: Bei der aktuellen Konjunkturentwicklung sehen wir unmittelbar keine Anzeichen für eine Aktienblase.

Wir befinden uns in einem Bullenmarkt, in dem die Unternehmensgewinne die Kursanstiege rechtfertigen. Solange die Unternehmen auf der Gewinnseite die Erwartungen erfüllen, wird der Aufwärtstrend am Aktienmarkt andauern. Insbesondere die Bewertungen von US-Aktien liegen eher am oberen Ende, sind aber noch auf einem Niveau, bei dem unsere Alarmglocken zwar kurz vor dem Erklingen sind, aber noch lange nicht schrillen. Als der S&P ►►

RISIKEN: Auswirkungen auf die Finanzmärkte – positiv oder negativ

Mögliches Ereignis	Erwartete kurzfristige Auswirkungen auf die Finanzmärkte	Erwartete langfristige Auswirkungen auf die Finanzmärkte
Die wirtschaftlichen Vertrauensindikatoren, insbesondere die Einkaufsmanagerindizes, gehen von den aktuellen hohen Niveaus stärker als erwartet zurück. [Aktuell wird erwartet, dass sie im Laufe des Jahres 2018 allmählich sinken werden. Aber wenn der Rückgang ohne große Ausreißer über die Bühne geht, sollte das keine größeren Auswirkungen auf die Marktentwicklung haben.] →	Die Risikobereitschaft der Anleger nimmt ab. Aktien und Zinsen gehen zurück, aber Daten, die in die entgegengesetzte Richtung deuten, werden die Schwankungen eindämmen. →	Setzt sich der Rückgang der Vertrauensindikatoren fort, werden die langfristigen Auswirkungen von der Reaktion der Zentralbanken abhängen. Erneute Lockerungen werden dem Aktienmarkt Rückenwind verleihen, aber die Renditen werden moderater ausfallen und die Volatilität wird zunehmen.
Die Inflation bleibt niedrig und die Fed lockert ihre Geldpolitik. →	Fallende Zinsen und eine erneute Stärkung von Risikoanlagen. →	Der Aufschwung sowie die Kursanstiege am Aktienmarkt dauern länger als erwartet an.
Die Löhne steigen überraschend stark an. →	Die Zinsen ziehen deutlich an und die Aktienmärkte geben nach. Der Markt preist aktuell nur zwei US-amerikanische Zinserhöhungen im Jahr 2018 ein im Gegensatz zu den von der Fed angekündigten drei Anhebungen, er korrigiert die Erwartungen jedoch nach oben. →	Die Aktienmärkte kommen zur Ruhe und der Aufschwung setzt sich fort, da die Volkswirtschaften robust genug sind, um die höheren Zinsen zu absorbieren.
Schwache chinesische Kennzahlen schüren die Angst vor einer harten wirtschaftlichen Landung in China. →	Globale Aktien geben nach, angeführt von den Schwellenländern. →	China stabilisiert seine Entwicklung und die Märkte erfahren erneut gute Unterstützung.
Handelskrieg. Die USA ziehen sich von dem Nordamerikanischen Freihandelsabkommen (NAFTA) zurück und schüren die Angst vor einem Handelskrieg mit anderen Ländern/Regionen. →	Die Nervosität schiebt die Aktienmärkte auf Talfahrt, angeführt von US-amerikanischen Automobilaktien sowie den Bereichen Stahl und Landwirtschaft. Der mexikanische Peso und der kanadische Dollar werten ab. →	Minimale Auswirkungen, da der Handel wie gewohnt weitergeht und Donald Trump von weiteren Initiativen absieht und sich mit der Ankündigung des Endes der NAFTA zufrieden gibt.
Die Nordkoreakrise eskaliert/die USA greifen militärisch ein. →	Die Aktienkurse brechen stark ein. Die Suche nach einem sicheren Hafen schiebt die Zinsen auf Talfahrt. →	Abhängig davon, welche Art Krieg letzten Endes ausbricht.
Erhöhte Spannungen in Saudi-Arabien/Nahost, die die Ölproduktion beeinträchtigen →	Der Ölpreis steigt deutlich an und die Aktienmärkte brechen ein. →	Andere Länder erhöhen die Ölproduktion und die Ölpreissteigerungen haben keine Auswirkungen auf die Realwirtschaft.

►► 500 Index in der Vergangenheit auf KGV-Basis das aktuelle Niveau erreicht hatte, lag die jährliche Rendite in den darauffolgenden zehn Jahren mit einer Spanne zwischen 1% und 8% immer noch in positivem Terrain. Aber es gibt natürlich keine Garantie, dass das auch künftig der Fall sein wird.

Es sollte aber auch darauf hingewiesen werden, dass die hohen Aktienbe-

wertungen in hohem Maße mit dem sehr niedrigen Zinsniveau zusammenhängen. Zinserhöhungen können für Aktien schmerzhaft sein, wenn sie zu schnell oder zu stark erfolgen und auf diese Weise das Wirtschaftswachstum und die Unternehmensgewinne ins Stocken bringen.

ANLEIHEN: Die Zinsen sind in den

letzten 30 Jahren fast ununterbrochen gefallen. Wenn es also einen Bereich gibt, in dem potenziell ein Risiko für eine Blasenbildung besteht, dann ist es unserer Ansicht nach bei den Zinsen. In den letzten Jahren haben die massiven Ankaufprogramme der Zentralbanken die Zinsen auf ein Niveau gebracht, das unserer Ansicht nach unnatürlich niedrig ist. Gleichzeitig sind wir auch der Meinung, dass es die Zentralbanken selbst sein werden, die diese Blase zum Platzen bringen. In den USA hat die amerikanische Notenbank (Fed) bereits begonnen, und bis auf Weiteres sieht es danach aus, als ob eine behutsame Paktion mit allmählichen Zinsanhebungen gelingt.

VERSCHULDUNG: Weltweit macht die Verschuldung aktuell 220% des BIP aus, was einer Steigerung um etwa 55 Prozentpunkte seit der Finanzkrise entspricht. Trotz der erhöhten und enormen Schuldenquote im Vergleich zur Vergangenheit glauben wir nicht, dass diese 2018 dem Wachstum einen Riegel verschieben wird, da die Schuldenlast unseres Erachtens handhabbar sein sollte. Das liegt unter anderem daran, dass die Zinsen niedrig sind und der Konjunkturaufschwung die öffentlichen Haushalte stärkt. Zugleich lässt sich das Wirtschaftswachstum von dem Schuldenabbau in den Haushalten nicht mehr beeinträchtigen, was zum zeitgleichen globalen Aufschwung beiträgt. Steigen die Zinsen jedoch stärker oder schneller als erwartet von den aktuellen sehr niedrigen Niveaus an (bezugnehmend auf den obigen Abschnitt über Anleihen), kann das das Wachstum deutlich abschwächen. Zugleich würde eine höhere Zinslast den Umgang mit den Schulden erschweren.

In den entwickelten Märkten steigt die öffentliche Verschuldung, während die Situation in den Schwellenländern umgekehrt ist. Hier ist es die Verschuldung im Privatsektor, die vor allem in der Türkei und in China zugenommen hat. Die Privatverschuldung im Verhältnis zum BIP ist in China innerhalb von 10 Jahren um 95 Prozentpunkte gestiegen. Historisch gesehen hat es in allen Schwellenländern, die einen Anstieg von 30 Prozentpunkten innerhalb eines Jahrzehnts erlebt haben, irgendeine Art von Bankenkrise gegeben. Wir halten die chinesische Kreditentwicklung daher für einen der größten Risikofaktoren im Jahr 2018, aber ►►

Die schwierige Gratwanderung der Zentralbanken

Die Zentralbanken haben mit ihrer historisch expansiven Geldpolitik zum Wirtschaftsaufschwung beigetragen. Nun hängt viel davon ab, ob sie in der Lage sind, die lockere Geldpolitik im richtigen Tempo zu straffen. Erhöhen die Notenbanken die Zinsen zu schnell oder zu stark, riskieren sie, das Wirtschaftswachstum zu ersticken. Handeln sie zu langsam, riskieren sie eine Überhitzung.

Die US-Notenbank (Fed) ist mit den geldpolitischen Straffungen am weitesten fortgeschritten. Dabei geht sie sehr behutsam vor. Historisch gesehen hat die Fed seit 1971 in Phasen mit steigenden Zinsen jährlich 5,8 Zinserhöhungen vorgenommen. Aber seit der ersten Zinsanhebung im Laufe des jetzigen Aufschwungs im Dezember 2015 hat die Fed vorläufig nur vier weitere Zinsschritte in Höhe von 0,25 Prozentpunkten über einen Zeitraum von fast zwei Jahren veranlasst.

Im Verhältnis zur Entwicklung der US-Wirtschaft ist der Fed bei ihren Straffungen vorläufig eine gesunde Balance gelungen. Daher erwarten wir weiterhin einen langsamen und kontrollierten Ausstieg.

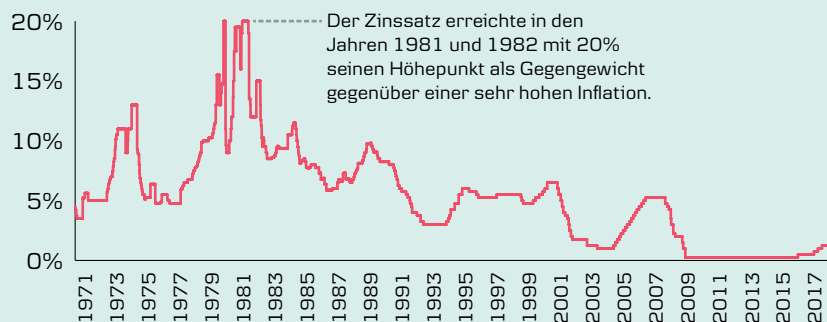


Jerome Powell wird 2018 der neue Chef der US-Notenbank. Er wird voraussichtlich mit der behutsamen geldpolitischen Straffung fortfahren.

5,8

ist die durchschnittliche Anzahl jährlicher Zinserhöhungen in geldpolitischen Straffungsphasen der Fed. In den letzten zwei Jahren hat die Fed vier Zinsschritte unternommen.

Entwicklung der US-Leitzinsen (Federal Funds Target Rate)



Quelle: Macrobond.



Die US-Notenbank, die ihren Hauptsitz in Washington hat, wird 2018 einige Aufmerksamkeit auf sich ziehen, da mehrere Zinserhöhungen erwartet werden. In der Vergangenheit war der Zinsunterschied zwischen dem zweijährigen und dem zehnjährigen US-Zins einer der besten Indikatoren für eine Konjunkturwende. Im Vorfeld früherer Rezessionen sank der 10-Jahres-Zins unter den 2-Jahres-Zins. Das verhält sich normalerweise umgekehrt.

►► wie im Abschnitt über China näher beschrieben, gehen wir davon aus, dass die chinesische Regierung diese Entwicklung in den Griff bekommen kann.

2. Wann endet der Bullenmarkt, in dem sich die Aktienmärkte derzeit befinden?

Ähnlich wie Blasen dauern Bullenmärkte mit steigenden Kursen häufig länger als erwartet. Im Gegensatz zu Blasen ist es gleichwohl etwas einfacher, einen Bullenmarkt zu identifizieren. Hier ist nämlich die fundamentale wirtschaftliche Entwicklung die treibende Kraft. Solange das gesamtwirtschaftliche Umfeld intakt ist, erfahren die Aktienmärkte kontinuierlich Unterstützung und befinden sich im Aufwärtstrend.

In der Vergangenheit waren Konjunkturwenden die Auslöser für Bärenmärkte mit fallenden Kursen. Zahlreiche andere Begebenheiten können Korrekturen auslösen, die mittelfristige Rückschläge für den Bullenmarkt bedeuten, aber die schlimmsten und längsten Abschwünge werden von einem Wachstumsrückgang herbeigeführt – im schlimmsten Fall eine Rezession.

Kann man die Konjunkturwende und damit das Ende des Bullenmarkts vorhersehen, lässt sich an den Kapitalmärkten viel Geld verdienen. Aber das ist leider praktisch unmöglich. Rückblickend ist es einfach, die Indikatoren ausfindig zu machen, die den Konjunkturverlauf am besten vorhersagen, aber letzten Endes reduziert sich alles auf eine qualitative Bewertung.

Einer der besten Indikatoren, der auf eine Konjunkturwende schließen lässt,



In der Vergangenheit waren Konjunkturwenden die Auslöser für Bärenmärkte.

war in der Vergangenheit der Zinsunterschied zwischen dem amerikanischen 2-Jahres- und dem 10-Jahres-Zinssatz. Alle früheren Rezessionen entstanden im Anschluss an eine Invertierung des Zinsunterschieds, das heißt, als der 10-Jahres-Zins unter den 2-Jahres-Zins sank. Das verhält sich normalerweise umkehrt und passiert beispielsweise, wenn der Markt einpreist, dass die Zinserhöhungen der Fed ein Niveau erreicht haben, auf dem sie die konjunkturelle Entwicklung negativ beeinflussen. Das schürt die Erwartungen, dass die Fed kurzfristig wieder Anreize schaffen muss. Die erwarteten künftigen Zinssenkungen werden jedoch zuerst bei den langfristigen Zinsen eingepreist, die somit die Zinsen am kurzen Ende unterschreiten. Die Herausforderung besteht natürlich darin, die richtigen Zinservartungen zu haben. Auf 12-Monatssicht erwarten wir, dass der zweijährige US-Zins auf 2,10% und der 10-Jahres-Zins auf 2,70% steigen werden. Mit anderen Worten, wir sehen keine Anzeichen dafür, dass sich der Zinsunterschied 2018 invertieren wird – und damit auch kein Alarmsignal an dieser Front

Endspurt auf den Gipfel des Aktienmarkts

Die Vergangenheit zeigt auch, dass einem die verpasste Rendite teuer zu stehen kommen kann, wenn man zu früh aus einem Bullenmarkt aussteigt. Seit 1937 haben die letzten 12 Monate eines Bullenmarkts im Durchschnitt eine Rendite von 25% abgeworfen. Wie bereits erwähnt, erwarten wir derzeit, dass sich der aktuelle Bullenmarkt 2018 fortsetzen wird. Mit unserer Übergewichtung in Aktien folgen wir somit dem Aufwärtstrend und reiten auf dem Bullen, aber wir berücksichtigen auch eine Absicherung. Wir sorgen für ein gut diversifiziertes Portfolio bestehend aus Aktien und Anleihen, die sich auf viele verschiedene Regionen, Sektoren und Wertpapiere verteilen.

Auch wenn das Leben als Anleger in Zeiten steigender Kurse leicht und unbeschwert erscheinen mag, gilt es, seiner Strategie treu zu bleiben und an der richtigen Aufteilung zwischen Aktien und Anleihen im Verhältnis zu seinem Anlageprofil festzuhalten. Dazu gehört unter anderem, dass man in einem Bullenmarkt fortlaufend Aktien verkaufen muss, damit der Aktienanteil im Portfolio im Verhältnis zum Anleihenanteil nicht zu groß und der Sicherheitspuffer in Form des Anleihenanteils somit nicht zu klein wird. Auf diese Weise nimmt man konsequent Zusatzrenditen mit und verringert gleichzeitig das Risiko schlimmer Überraschungen, wenn sich der Markt dreht.

3. Wie wird sich China nach dem großen Parteikongress entwickeln?

Die dritte wichtige Frage für 2018 ►►

►► ist die Entwicklung in China. Auf dem großen Parteikongress im Oktober schrieb sich Präsident Xi Jinping selbst als Chinas mächtigster Führer seit Mao Zedong in die Geschichtsbücher ein und sendete ein deutliches Signal an den Rest der Welt – insbesondere an die Amerikaner. Xi kündigte an, dass es nun an der Zeit sei, dass China eine zentrale Rolle bei internationalen Angelegenheiten einnehme und das Land 2050 eine führende Weltmacht sein wolle.

China unterscheidet sich nicht vom Rest der Welt, insofern haben chinesische Politiker das Bedürfnis, sich zu legitimieren. Seit 1973 war die Wirtschaftsentwicklung die tragende Säule. Strukturelle Gründe haben diesen Kreuzzug gestoppt. China ist gewachsen und reifer geworden, die potenzielle Wachstumsrate ist auf natürliche Weise geschrumpft. Chinas Herausforderung besteht nun darin, die richtige strukturelle Wachstums Mischung zu

erreichen, um anhaltenden Fortschritt und Weiterentwicklung zu erzielen. Es ist ein Sozialismus mit chinesischen Zügen in einer neuen Ära, den Xi zur neuen übergeordneten Strategie des Landes gemacht hat. Das ist die chinesische Ausgabe des Populismus, die, kaum verwunderlich, in den USA Besorgnis hervorgerufen hat. Für uns als Anleger bedeutet das, dass die geopolitischen Risiken zunehmen werden. Chinas Selbstsicherheit als Großmacht kann beispielsweise die Spannungen in Bezug auf Taiwan und das Südchinesische Meer erhöhen, wo die USA ebenfalls eigene politische Interessen haben. Letzten Endes können die USA und China – wie weiter unten näher beschrieben – auch wegen Nordkorea aneinandergeraten.

Die Trump-Administration ist damit beschäftigt, sich rein handelsmäßig an der Seitenlinie aufzustellen, während China damit zu tun hat, seine Handels-

beziehungen unter anderem über sein Projekt „One Belt, One Road“ auszuweiten, das im Volksmund auch mit der „neuen Seidenstraße“ betitelt wird. Gleichzeitig hat China damit begonnen, von seiner wirtschaftlichen Stärke in Form von inoffiziellen Sanktionen gegenüber Japan, Südkorea, Vietnam und Taiwan Gebrauch zu machen, ►► um seine politischen Ziele in der Region durchzusetzen. Sowohl inoffizielle als auch offizielle Beziehungen werden Asien immer enger zusammenschweißen, und je größer die gegenseitige Abhängigkeit wird, desto höher ist das Risiko für Spannungen zwischen den USA und China.

Wichtiges Jubiläum kündigt sich an

Was die Wirtschaft anbelangt, halten wir China für einen bedeutenden Risikofaktor im Jahr 2018. Wir erwarten, dass sich das Wirtschaftswachstum in China weiter abkühlen und 2018 bei 6,3% landen wird. Das ist nichtsdestotrotz immer noch ein starkes Wachstum, das uns an sich keine Sorgen bereitet. Auf kurze Sicht sind es jedoch vor allem die unmittelbaren Ansichten der Anleger in Bezug auf die aktuellen Begebenheiten, die die Finanzmärkte vorantreiben. Sollte die Datenlage auf eine zu schnelle Abkühlung der chinesischen Wirtschaft hindeuten, kann das kurzfristig für Verunsicherung an den Finanzmärkten sorgen.

Unterdessen steht für die chinesische Regierung in den nächsten Jahren viel auf dem Spiel. Am 23. Juli 2021 feiert die Kommunistische Partei nämlich ihr 100-jähriges Bestehen und wir können uns nur schwer vorstellen, dass die politische Führungsriege daran Interesse hat, diesen Tag Hand in Hand mit einer Wirtschaftskrise oder einem nur enttäuschenden Wachstum zu begehen. Deshalb ist es denkbar, dass die Regierung Maßnahmen ergreift, die Wachstum und Stabilität unterstützen. Chinas Streben nach einer Verdoppelung des BIP pro Einwohner von 2010 bis 2020 hat nach wie vor Bestand. Um dieses Ziel zu erreichen, benötigt China ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 6,3% von 2018 bis 2020. Es würde uns allerdings nicht überraschen, wenn die Regierung ihr Ziel erhöht, damit sie 2021 gleichzeitig mit dem Jubiläum der Kommunistischen Partei einen wirtschaftlichen Erfolg feiern kann. ►►



►► Die Kreditentwicklung muss unter Kontrolle kommen

Eine andere deutliche Nachricht vom Parteikongress ist, dass die Regierung das Kreditwachstum drosseln und finanzielle Stabilität durch eine strengere Regulierung fördern wird, um eine systemische Krise zu vermeiden. Wie bereits erwähnt, stellt die chinesische Kreditentwicklung mit großen privaten Kreditaufnahmen eines der größten Risiken im kommenden Jahr dar. Der Regierung ist das Risiko in Bezug auf das Kreditwachstum aber bewusst, und sie sollte mit der richtigen Verschärfungsstrategie, die einen plötzlichen Kreditvergabe-Stopp vermeidet, eine Krise abwenden können. Die Gratwanderung ist schwierig und es geht darum,



Die Dynamik, die die Finanzmärkte vorantreibt, hat sich nicht geändert. Es geht immer noch um Menschen.

das Wachstum in einzelnen Sektoren künftig nicht zu ersticken. Wenn allerdings nichts unternommen wird, können einige Banken im Laufe des Jahres 2018 einer Insolvenz vermutlich nicht entgehen. Der Anteil an faulen Krediten steigt, und die staatlichen Unternehmen haben mit ihrer Profitabilität zu kämpfen und weisen zugleich die höchste Verschuldung auf.

Es muss jedoch betont werden, dass China das Problem selbst lösen kann. Die Staatsschulden sind moderat und einige Volkswirte gehen davon aus, dass eine Rekapitalisierung der Banken die Staatsverschuldung um etwa 45 Prozentpunkte auf ca. 80% des BIP erhöhen wird. Das ist im Vergleich zu anderen Schwellenländern zwar hoch, liegt aber auf gleichem Niveau mit den stärksten westlichen Ländern (Deutschland liegt bei ca. 70% und die USA bei ca. 100%). Kurzum gehen wir nicht davon aus, dass im Laufe des Jahres 2018 eine chinesische Finanzkrise entstehen wird. Sollten wir aber auch nur den kleinsten Hinweis darauf erhalten, dass die Dinge aus dem Ruder laufen, könnten die Spekulationen und die Angst vor einer Krise eine größere Korrektur an den globalen Aktienmärkten auslösen.

Umweltverschmutzung kann Wachstum einen Dämpfer versetzen

Eine andere wichtige Herausforderung, die kurzfristig dem Wirtschaftswachstum und der Profitabilität der Unternehmen einen Dämpfer versetzen wird, ist die Umweltverschmutzung. In seiner Rede auf dem Parteikongress bekräftigte Präsident Xi mit seiner Vision eines „Beautiful China“, dass die Umweltprobleme gelöst werden müssen. Zudem ist die Regierung auch auf das Thema Nachhaltigkeit eingegangen und wird sich unter anderem darauf konzentrieren, den Technologiesektor in den Bereichen Elektroautos, Sonnen- und Windenergie sowie Roboter weiterzuentwickeln.

Letztlich erwarten wir, dass die Reformen der staatseigenen Unternehmen andauern werden und dass der Schwerpunkt unverändert darauf liegen wird, die Überkapazitäten in bestimmten Sektoren, wie z. B. Stahl, zu reduzieren, die Governance-Struktur zu stärken und die Profitabilität der staatlichen Unternehmen zu erhöhen. Das sind alles notwendige Reformen, die die langfristige Produktivität und den Fortschritt gewährleisten werden. Insgesamt beurteilen wir China daher auch langfristig positiv und haben ►►



Die chinesischen Millionenstädte, hier Peking, leiden unter Umweltverschmutzung. Die Regierung hat diesem Problem den Kampf angesagt. Das kann dem Wirtschaftswachstum allerdings einen Dämpfer versetzen.



Im Juni wurde Muhammad bin Salman zum neuen Kronprinz von Saudi-Arabien ernannt. Das hat zu Reformen geführt, z. B. dass Frauen jetzt Autofahren dürfen, aber auch zu Machtkämpfen. Sollten die Machtkämpfe und die politische Unruhe in Saudi-Arabien zunehmen, kann das im schlimmsten Fall Konsequenzen für die große Ölproduktion des Landes haben.

►► chinesische Aktien im Verhältnis zu den übrigen Schwellenländern übergewichtet.

4. Mit welchen bekannten und unbekanntem geopolitischen Konflikten müssen wir rechnen?

An der Schwelle zu 2018 gibt es bedeutende geopolitische Risiken. In der Regel haben geopolitische Konflikte jedoch keine dauerhaften Auswirkungen auf die Finanzmärkte, da sie selten größere und anhaltendere wirtschaftliche Rückschläge auslösen. Ein mittelfristiger negativer Schock kann jedoch auf die Realwirtschaft übergreifen und über ein sinkendes Verbraucher- und Geschäftsvertrauen einen Wachstumsrückgang auslösen. Das passiert jedoch eher selten.

Das bedeutet aber nicht, dass man als Anleger die Geopolitik unberücksichtigt lassen kann. Kriege und Konflikte sorgen für Unsicherheit unter Anlegern, die per definitionem Unsicherheit verabscheuen.

Neue geopolitische Konflikte können unvermittelt und überraschend auftreten, während bestehende Krisen in

kurzer Zeit eskalieren können. Unserer Ansicht nach sollte man im kommenden Jahr vor allem zwei Brennpunkte im Auge behalten.

NORDKOREA: Der Fokus der Medien auf Nordkorea hat nachgelassen, aber der ungelöste Konflikt schwelt latent weiter. Niemand kann wissen, ob die Situation in einen Krieg ausartet oder nicht, aber die Amerikaner haben noch nie einen so starken Wunsch verspürt, das nordkoreanische Regime zu stürzen.

In der Sekunde, in der Nordkorea Raketen auf amerikanisches Territorium richtet, wird Donald Trump eine Entscheidung treffen müssen: entweder abwarten und beobachten, wie weit die Rakete kommt, die Rakete abschießen oder verhindern, dass sie jemals abgefeuert wird. Auf die erste Option wird er vermutlich keine Lust haben und die beiden anderen Optionen bedeuten, dass wir vermutlich eines Tages mit einem amerikanischen Militäreinsatz auf der koreanischen Halbinsel und einer dramatischen Eskalation des Konflikts aufwachen werden.

Gleichzeitig kann die Nordkorea-Krise möglicherweise die Tür für einen Konflikt zwischen den USA und China aufstoßen. Die USA werden von der Raketendrohung gegen amerikanisches Territorium angestachelt und wenn Donald Trump der Meinung ist, dass eine Rakete unterwegs ist, muss er reagieren. China ist an einem stabilen Nordkorea interessiert. Die wirtschaftlichen und menschlichen Opfer eines Regierungssturzes oder der Durchführung einer Militärführung durch die USA wären immens und würden eher China Probleme bereiten als den USA.

NAHOST: Wie Xi Jinping in China ist auch der saudische König Salman bin Abdulaziz bin Saud mit der Zementierung seiner Macht beschäftigt. Die Verhaftung mehrerer prominenter Führer



Neue geopolitische Konflikte können unvermittelt und überraschend auftreten, während andere in kurzer Zeit eskalieren können.

ist das wichtigste politische Ereignis in Saudi-Arabien seit 1975. Hierbei geht es nicht um Korruption, sondern um Macht - Macht für Kronprinz Muhammad bin Salman, der in letzter Zeit auf großen Widerstand infolge seiner Entscheidungen über Katar, den Iran und den Jemen gestoßen ist.

Die jüngsten Vorfälle haben eine Explosion politischer Unstabilität in Saudi-Arabien ausgelöst, und das macht die Anleger nervös. Seit der Krise im Zusammenhang mit dem Boykott von Katar durch einige arabische Länder im Mai ist der Preis für eine Absicherung gegen Ausfälle in den Nahoststaaten über Credit Default Swaps gestiegen und bisher nicht mehr gesunken.

Eine Eskalation der Konflikte im Nahen Osten - insbesondere derjenigen, bei denen Saudi-Arabien beteiligt ist - könnte den Ölpreis beeinflussen und negativ auf die Finanzmärkte abfärben. Unmittelbar können wir jedoch nicht erkennen, wie sich die aktuelle politische Unstabilität auf die Ölproduktion in Saudi-Arabien auswirken soll, es sei denn, die Unstabilität entwickelt sich zu einer Art Bürgerkrieg.

10

Mio. Tonnen Öl - so viel produziert Saudi-Arabien pro Tag (aufgerundet). Das entspricht in etwa einem Achtel der weltweiten Produktion. Nur Russland kann mit dieser Menge mithalten.

Die Deutschen haben im September gewählt – doch vorerst sind die Verhandlungen über die Bildung einer neuen deutschen Regierung gescheitert. Die deutsche Wirtschaft hält Europa jedoch nach wie vor am Laufen.



REGIONEN:

Europa stellt Aktien aus den Schwellenländern in den Schatten



EUROPA
Übergewichtung in Aktien

GESCHWÄCHTE KANZLERIN MERKEL BRINGT EUROPA NICHT VOM KURS AB

- Die europäische Wirtschaft wächst weiterhin – mit Deutschland als treibende Kraft, obwohl es Bundeskanzlerin Angela Merkel nicht geglückt ist, im ersten Anlauf eine Regierung zu bilden.
- Die Zinsen können noch lange niedrig bleiben, da Notenbankchef Mario Draghi sich die Möglichkeit einer Verlängerung des Ankaufprogramms offen hält.
- Der stärkere Euro ist für die Unternehmen kein Thema mehr, solange der Export intakt ist und die Inflation die Löhne nicht weiter nach oben treibt.
- Der Markt profitiert von einem attraktiven Gewinnwachstum, das gemessen am künftigen Gewinn pro Aktie bei über 11% liegt. Das ist das höchste Niveau seit der Finanzkrise.



DÄNEMARK
Untergewichtung in Aktien

DIE PARTY IST NOCH NICHT VORÜBER, ABER MIT VORSICHT ZU GENIEßEN

- Dänische Aktien haben im November nach unten korrigiert, hauptsächlich aufgrund enttäuschender Quartalsberichte und Gewinnmitnahmen.
- Die Gewinnaussichten für dänische Aktien sehen zwar gut aus, aber im Vergleich zum Rest der Welt hinken sie etwas hinterher. Außerdem erscheinen die Aktien teuer.
- Aufgrund einer geringeren Bandbreite an Sektoren und hoher unternehmensspezifischer Risiken bevorzugen wir derzeit eine höhere Gewichtung in europäischen Aktien zulasten dänischer Aktien.



Höhere US-Zinsen und ein stärkerer Dollar werden die Schwellenländer beeinträchtigen.



USA

Übergewichtung in Aktien

HOHE AKTIENBEWERTUNGEN WERDEN VON STARKEN GEWINNEN UNTERSTÜTZT

- Lockere Finanzierungsbedingungen, eine starke Wachstumsdynamik und Unternehmensinvestitionen halten die Wirtschaft am Laufen und unterstützen die Gewinne sowie die Kreditvergabe.
- Die Erwartungen an eine Steuerreform sind hoch, die höchstwahrscheinlich die Unternehmensgewinne ankurbeln wird.
- Insgesamt haben die Unternehmensergebnisse im dritten Quartal die Erwartungen der Analysten moderat übertraffen. Wir erwarten für 2018 eine weitere Beschleunigung der Gewinne.
- Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) liegen auf dem höchsten Stand seit 15 Jahren. Das ist jedoch durch ein hohes erwartetes Gewinnwachstum und niedrige Zinsen gerechtfertigt. Zudem werden die KGVs von einigen wenigen Unternehmen aus dem IT-Sektor nach oben getrieben.
- Kleine und mittlere Unternehmen werden von dem anhaltenden Binnenwachstum und Donald Trumps politischen Stimulusmaßnahmen besonders profitieren. Deshalb hat unsere Übergewichtung in US-Aktien ihren Schwerpunkt in Small und Mid Caps



SCHWELLENLÄNDER

Neutrale Gewichtung in Aktien

DAS WACHSTUM HAT SEINEN HÖHEPUNKT ERREICHT, ABKÜHLUNG IST IN SICHT

- Aktien aus den Schwellenländern verzeichneten ein gutes Jahr. Sie erfuhren Unterstützung vom weltweiten Aufschwung, einem starken Gewinnwachstum und besseren fundamentalen Bedingungen, z. B. in Brasilien und Russland.
- Die geldpolitischen Straffungen in den USA mit Zinserhöhungen und ein stärkerer Dollar stellen potenzielle Risiken für das Wachstum in den Schwellenländern dar, wo die Schulden vieler Staaten auf US-Dollar lauten und somit teurer werden. Zugleich wird die Abkühlung des chinesischen Wachstums negative Auswirkungen auf die Region haben.
- Da die fundamentalen Wirtschaftsbedingungen jedoch robuster sind als früher, ist die Region nun etwas weniger anfällig gegenüber negativen Überraschungen seitens der US-amerikanischen Geldpolitik.
- Das Gewinnwachstum ist weiterhin hoch, wird sein Niveau von 2017 allerdings nicht aufrechterhalten können. Mit KGVs über dem 20-jährigen Durchschnitt scheinen die Aktienbewertungen absolut gesehen allmählich hoch, nicht aber im Vergleich zum Rest der Welt.
- Wir bevorzugen Länder mit reformorientierten Regierungen, wie z. B. Indien und China.



JAPAN

Untergewichtung in Aktien

INLANDSNACHFRAGE HINKT HINTERHER

- Wie der Rest der Welt erlebt auch Japan einen Aufschwung. Das Wachstum wird jedoch hauptsächlich von den Exporten getrieben, während die Inlandsnachfrage hinterherhinkt. Das hat zum Teil demografische Gründe, da Japans Bevölkerung einen hohen Anteil an älteren Menschen hat.
- Die Gewinnaussichten sind gut und die Bewertungen sind im Vergleich zu globalen Aktien attraktiv.
- Japans nach wie vor extrem lockere Geldpolitik – während andere Länder mit der Straffung beginnen – unterstützt das Wachstum und den Aktienmarkt, da dies tendenziell den japanischen Yen (JPY) abschwächen wird.
- Mit Blick auf das Risiko und insbesondere die Abhängigkeit von einer weiteren Abwertung des Yen sehen wir allerdings besseres Potenzial in Europa und den USA, wo die zugrunde liegende Wachstumsdynamik stärker ist.

Steigende Ölpreise haben die Gewinne der Ölunternehmen gestärkt, aber die hohe Verschuldung vieler Firmen im Energiesektor kann bei steigenden Zinsen zu einer Herausforderung werden.



Photo by Oliver Peaseke

SEKTOREN

Wo wir das größte bzw. geringste Kurspotenzial sehen



KONSUMGÜTER Untergewichtung

HÖHEPUNKT ÜBERSCHRITTEN: Zyklische Konsumgüter haben sich in den letzten Jahren aufgrund eines hohen Verbrauchervertrauens und eines soliden Privatkonsums hervorragend entwickelt. Die Lohnsensitivität ist jedoch hoch, und selbst bei dem aktuell vorherrschenden moderaten Lohndruck wird der Sektor wahrscheinlich vergleichsweise stärker leiden als andere Branchen. Obwohl der Online-Handel nur 6-10% der globalen Einzelhandelsumsätze ausmacht, stellt er für das traditionelle Segment der Branche eine Herausforderung dar. Es gibt keine Preissetzungsmacht, weshalb die Unternehmen keine Möglichkeit haben, ihre Preise zu erhöhen.



ENERGIE Untergewichtung

VERSCHULDUNG SCHRECKT AB: Das globale Wachstum, zunehmende Spannungen im Nahen Osten und die Reduzierung der Anzahl amerikanischer Bohrplattformen waren für den Ölpreis eine perfekte Kombination. Die Dynamik wird vermutlich aber nachzulassen. Der Ölsektor hat in der letzten Berichtssaison ein starkes Gewinnwachstum vermeldet, aber die hohen Schuldenquoten werden bei steigenden Zinsen zu einem Hemmschuh werden. Zugleich sind institutionelle Anleger in der Branche nicht mehr untergewichtet. In Kombination mit den jüngsten Kursanstiegen macht das die Branche anfällig für Gewinnmitnahmen.



FINANZEN Übergewichtung

VERMEHRTE DIVIDENDENAUSSCHÜTTUNGEN SORGEN FÜR RÜCKENWIND: Die Finanzbranche profitiert vom Konjunkturaufschwung, der restriktiveren Geldpolitik der Zentralbanken und der steigenden Kreditnachfrage. Steigende Zinsen haben positive Auswirkungen auf die Zinsmargen der Banken (d.h. auf den Unterschied zwischen dem Einlagenzins und dem Kreditzins). Es besteht somit eine hohe Korrelation zwischen den Zinsen und der Rendite von Finanzaktien. Selbst ohne steigende Zinsen wären Finanztitel aufgrund vermehrter Dividendenausschüttungen attraktiv, insbesondere in den USA. Der Sektor ist trotz Kurssteigerungen weiterhin attraktiv bewertet. ▶▶



VERSORGER

Untergewichtung

DIVIDENDEN UNTER DRUCK: Versorger tun sich immer noch schwer, dem allgemeinen positiven Trend bei den Unternehmensergebnissen gerecht zu werden. Schwache Gewinnerwartungen und hohe Schuldenquoten erschweren die Aufrechterhaltung hoher Dividendenausschüttungen. Für dividendenorientierte Anleger sind deshalb die Branchen Telekommunikation und Gesundheit attraktiver. Versorger haben die höchste Schuldenquote aller Sektoren, was zu einem Hemmschuh wird, wenn die Zinsen steigen. Zudem erschwert die staatliche Regulierung eine deutliche Anhebung der Preise.



INDUSTRIE

Neutrale Gewichtung

SPÄTZYKLIKER BEVORZUGT: Dem Industriesektor kommt – wie den übrigen Branchen auch – die aktuelle Wirtschaftsphase zugute. Aufgrund großer Unterschiede zwischen den einzelnen Untersektoren erwarten wir dennoch eine Rendite auf Augenhöhe mit dem Markt. Der spätzyklische Bereich „Investitionsgüter“ wird voraussichtlich besser abschneiden als der frühzyklische Bereich „Transport“. Wir erwarten vermehrte Investitionen in den Produktionsapparat, was den Sektor unterstützt. Viele institutionelle Anleger haben eine große Übergewichtung in diesem Sektor, was ihn anfällig für eine Sektorrotation macht.



IT

Übergewichtung

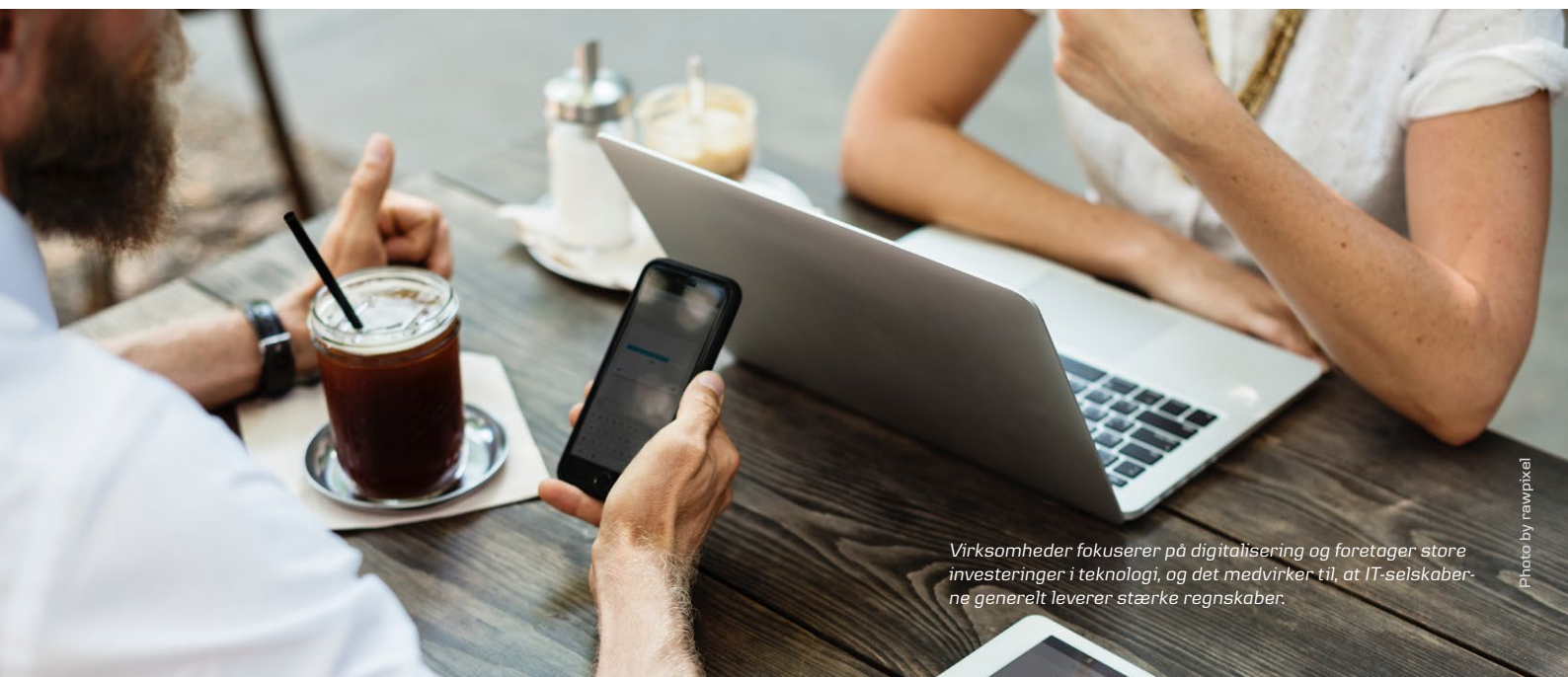
INVESTITIONSBEREITSCHAFT NIMMT ZU: IT-Unternehmen haben im Allgemeinen starke Ergebnisse geliefert und ein robustes Gewinnwachstum aufrechterhalten, das die hohen relativen Bewertungen rechtfertigt. Da sich die Unternehmen auf die Digitalisierung konzentrieren, werden dem Sektor die steigenden Investitionen zugute kommen. Gleichzeitig kann die finanzielle Entlastung der Unternehmen in Verbindung mit der erwarteten US-Steuerreform steigende Dividenden und Aktienrückkäufe begünstigen. Viele institutionelle Anleger haben eine große Übergewichtung in diesem Sektor, was ihn anfällig für eine Sektorrotation macht.



ROHSTOFFE

Übergewichtung

NUTZNIESSER DES AUFSCHWUNGS: Der Rohstoffsektor hat eine Reihe von Untersektoren, die unterschiedlich stark vom Aufschwung profitieren. Insgesamt werden sich Rohstoffe voraussichtlich besser entwickeln als der breite Markt, weshalb wir diesen Sektor übergewichten. Als Zulieferer für einige zyklische Sektoren kann der Untersektor Chemie, der 40% der Branche ausmacht, weiterhin robuste Gewinne sicherstellen. Bergbauunternehmen, die 15% des Sektors ausmachen, sind sehr abhängig vom Wachstum in China, wo wir eine Abkühlung erwarten. Deshalb dürften sie unserer Ansicht nach eher einen neutralen Beitrag zum Sektor leisten. ►►



Virksomheder fokuserer på digitalisering og foretager store investeringer i teknologi, og det medvirker til, at IT-selskaberne generelt leverer stærke regnskaber.



GRUNDBEDARFSGÜTER
Untergewichtung

HERAUSGEFORDERT IN GUTEN ZEITEN: Mit einem Beta von 0,6 kann der Sektor durchaus attraktiv sein, da er deutlich weniger schwankt als der breite Markt. Somit hinkt er aber auch hinterher, wenn der Aktienmarkt boomt. Der schwächere Dollar kommt US-Unternehmen zugute, da diese hohe Exporte verzeichnen. Dem Margendruck versucht man durch Effizienzsteigerungen entgegenzutreten, hauptsächlich durch Übernahmen und Konsolidierung. Der Sektor ist nicht mehr billig und der teuerste unter den dividendenausschüttenden Sektoren. Zudem schüttet er wesentlich niedrigere Dividenden aus als die Telekommunikationsbranche.



GESUNDHEIT
Übergewichtung

ATTRAKTIV BEWERTET: Eine starke Pipeline mit neuen Medikamenten ist im Sektor noch nicht eingepreist. In der Vergangenheit bedeuteten starke Pipelines, dass der Sektor mit einem Aufschlag von bis zu 16% gegenüber dem Markt gehandelt wurde. Aktuell liegen die Bewertungen aber auf Marktniveau. Zur Gesundheitsbranche gehört Biotechnologie – und in diesem Bereich hat die Angst vor Regulierung, die in unseren Augen übertrieben ist, zu sehr niedrigen relativen Bewertungen geführt. Der starke Euro, der europäische Pharmaunternehmen beeinträchtigt hat, wird sich vermutlich abschwächen.



TELEKOMMUNIKATION
Neutrale Gewichtung

HOHE DIVIDENDEN LOCKEN: In einem Niedrigzinsumfeld sind Barausschüttungen besonders populär, was Dividendenaktien zugutekommt. Unter den defensiven Branchen hat der Sektor die höchste Dividendenrendite. Zugleich ist er attraktiv bewertet, und robuste Cashflows werden weiterhin attraktive Ausschüttungen sicherstellen. Die Kehrseite der Medaille ist, dass vermutlich neue Aktien in Verbindung mit Übernahmen emittiert werden und die Telekommunikationsbranche bei S&P und MSCI möglicherweise bald nicht mehr als eigenständiger Sektor geführt wird.

Die Sektoren in Zahlen

Danske Bank geht davon aus, dass die übergewichteten Sektoren besser abschneiden werden als der breite Aktienmarkt, während sich die untergewichteten Sektoren schlechter entwickeln werden. Aus unserer Sicht bedeutet eine neutrale Gewichtung, dass der Sektor den gleichen Anteil in einem Aktienportfolio ausmachen sollte wie der Anteil des Sektors am globalen Aktienmarkt – mehr bei einer Übergewichtung und weniger bei einer Untergewichtung.

	Sektorgewichtung von Danske Bank	Anteil am globalen Markt	KGV auf Basis der Gewinnprognosen für die nächsten 12 Monate	KGV (Sektor/Markt)	Durchschnittliches KGV über 10 Jahre (Sektor/Markt)	Wachstum des Gewinns pro Aktie über 12 Monate	Dividendenrendite
Konsumgüter	Untergewichtet	11,9%	16,9	1,02	0,91	11,5%	1,7%
Energie	Untergewichtet	6,3%	19,1	1,15	0,79	25,4%	3,6%
Finanzen	Übergewichtet	21,7%	12,4	0,75	0,68	10,9%	2,9%
Versorger	Untergewichtet	3,1%	15,7	0,94	0,84	4,5%	3,6%
Industrie	Neutral	10,8%	17,4	1,05	0,86	12,0%	2,1%
IT	Übergewichtet	18,4%	18,7	1,12	0,89	14,6%	1,3%
Rohstoffe	Übergewichtet	5,4%	15,8	0,95	0,80	9,3%	2,3%
Grundbedarfsgüter	Untergewichtet	8,6%	19,3	1,16	1,00	8,9%	2,7%
Gesundheit	Übergewichtet	10,8%	16,7	1,00	1,04	7,4%	1,9%
Telekommunikation	Neutral	3,0%	14,1	0,85	0,79	3,3%	4,3%
Globaler Markt			16,6			12,0%	2,3%

VERWENDETE BEGRIFFE

Anteil am globalen Markt: Gewichtung des Sektors im globalen Aktienmarktindex MSCI ACII Index zum 23.11.2017. Der Immobiliensektor ist im Finanzsektor inbegriffen.
 KGV auf Basis der Gewinnprognosen für die nächsten 12 Monate: Kurs pro dänische Krone [DKK] der erwarteten Gewinne der Unternehmen des Sektors in den kommenden 12 Monaten. KGV (Sektor/Markt): KGV des Sektors im Verhältnis zum breiten Markt. Ein Verhältnis von über 1 zeigt, dass der Sektor mit einem höheren KGV notiert als der breite Markt. Durchschnittliches KGV über 10 Jahre (Sektor/Markt): Durchschnittliche historische Kennzahl für das KGV des Sektors im Verhältnis zum breiten Markt. Ist die historische Kennzahl höher als das aktuelle KGV (siehe oben), ist der Sektor relativ gesehen aktuell günstiger bewertet als der Durchschnitt der letzten 10 Jahre.
 Wachstum des Gewinns pro Aktie über 12 Monate: Erwartetes Wachstum des Gewinns pro Aktie über die kommenden 12 Monate.
 Dividendenrendite: Durchschnittliche Dividendenrendite für die Unternehmen im Sektor, Schätzungen für 2017.
 Quelle: Macrobond, 31.10.2017.

Risikohinweis für Anleger:

Diese Publikation basiert auf den gesamtwirtschaftlichen und finanzmarktspezifischen Erwartungen von Danske Bank. Abweichungen von unseren Erwartungen können die Rendite einer Anlage möglicherweise negativ beeinflussen und einen Verlust zur Folge haben.

Danske Bank hat dieses Dokument lediglich zu Informationszwecken erstellt, und es stellt keine Anlageberatung dar.

Falls Sie eine Anlage auf Basis dieses Dokuments in Erwägung ziehen, kontaktieren Sie bitte stets einen Finanzberater und klären Sie ab, ob eine bestimmte Anlage zu Ihrem Investmentprofil passt. Dazu zählen Ihre Risikobereitschaft, Ihr Anlagehorizont und Ihre Verlusttoleranz.
