



Danske Invest

Ausblick für das 2. Quartal

2016

Investor brief



Märkte in ruhigerem Fahrwasser, aber Unsicherheit am Horizont

Makroökonomie und Allokation: Während das erste Quartal des Jahres zu den dramatischsten Anlagequartalen seit langem zählte, kann das zweite Quartal eine Verschnaufpause bieten, bevor eine Reihe von Ereignissen möglicherweise erneut zu Nervosität an den Finanzmärkten führt. Aktuell sind wir positiv gestimmt und haben globale Aktien übergewichtet, werden das Risiko aber erwartungsgemäß im Jahresverlauf reduzieren.

*Präferenz für USA und Europa

*Untergewichtung in den Schwellenländern

*Besorgniserregende Faktoren am Horizont

Danske Invest



Märkte in ruhigerem Fahrwasser, aber Unsicherheit am Horizont

Im zweiten Quartal rechnen wir mit einem steigenden Wirtschaftswachstum in den USA, einem relativ stabilen Wachstum in China und einem anständigen Wachstum in Europa. Das kann nach den ersten Monaten des Jahres, die von Rezessionsangst und starken Kursschwankungen geprägt waren, eine nötige Verschnaufpause verschaffen. Dieses Szenario halten wir aktuell für wahrscheinlich und gewichten globale Aktien über, aber neue potenzielle Markturbulenzen lauern am Horizont.



Von Bo Bejstrup Christensen, Chefanalyst bei Danske Invest.

EIN KURZER RÜCKBLICK:

Das erste Quartal des Jahres zählte zu den dramatischsten Anlagequartalen seit langem. Sechs Wochen nach dem Jahreswechsel waren globale Aktien um mehr als 10% gefallen und Sorgen hinsichtlich einer neuen Rezession, einer neuen Bankenkrise in Europa und einer Schwäche in China prägten die Schlagzeilen.

Erstens begann das Jahr mit einem sehr niedrigen Ölpreis. Während das den Verbrauchern und der Wirtschaft sowohl in den USA und der Eurozone als auch in Japan und China im Allgemeinen zugutekommt, leiden darunter viele Branchen und Unternehmen mit Ausrichtung auf den Ölsektor. Der Ölpreissturz führte daher zu einer großen Unsicherheit am Markt, als Anleger vergeblich versuchten, sich einen Überblick über die Auswirkungen sowohl auf den Ölsektor und damit verbundene Insolvenzen als auch auf die ölabhängigen Schwellenländer zu verschaffen. Die Angst vor einer Rezession in den USA war daher zu Jahresbeginn ein großes Thema.

Auch die undurchschaubare chinesische Wirtschaft war im ersten Quartal erneut in aller Munde. Das Wachstum war rückläufig und die Währung wertete in den ersten Tagen des neuen Jahres ab. Es war somit sehr ungewiss, was die chinesische Notenbank und die Regierung eigentlich erreichen wollen und wie schlimm die Lage in China wirklich ist. In Europa erlebten wir einen giftigen Mix aus vielen enttäuschenden Wirtschafts-

daten und großen politischen Themen, in erster Linie die Flüchtlingskrise und die Debatte um Großbritanniens Referendum über seinen Verbleib in der EU sowie aufkeimende Sorgen hinsichtlich des Bankensektors.

Im Februar vollzog der Markt eine Kehrtwende. Erstens bekam China seine Währung in den Griff und machte allmählich klarer, welche Ziele mit der Wirtschaft des Landes und seiner Währung, dem Renminbi, verfolgt werden. Zweitens stabilisierte sich der Ölpreis und drittens vermeldeten sowohl die USA als auch Europa eine Reihe positiver Wirtschaftszahlen. Das Ganze wurde dadurch gekrönt, dass die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Geldpolitik deutlich lockerte.

AUSBLICK:

Insgesamt zeichnen das anziehende US-Wachstum, das einigermaßen stabile chinesische Wachstum und das anständige Wachstum in Europa ein Weltbild, in dem sich globale Aktien unseres Erachtens im zweiten Quartal vernünftig entwickeln sollten. Darüber hinaus ist unserer Meinung nach vor allem der Markt für europäische Unternehmensanleihen attraktiv. Unsere positive Sicht auf das zweite Quartal wird unter anderem dadurch bestärkt, dass die EZB nach wie vor eine extrem lockere Geldpolitik verfolgt, bei der die Zinsen noch eine Weile niedrig bleiben dürften, und dass die künftigen Zinsanhebungen der US-Notenbank in einem moderaten Tempo vollzogen werden.

Für das dritte und vierte Quartal beobachten wir jedoch einige besorgniserregende Faktoren. In Europa entscheidet Großbritannien Ende des zweiten Quartals am 23. Juni über einen Brexit und die Flüchtlingskrise dauert an. Gleichzeitig stellt sich die Frage, wie lange die Konjunk-



Darüber hinaus ist unserer Meinung nach vor allem der Markt für europäische Unternehmensanleihen attraktiv.

turspritzen in China Wirkung zeigen, und in den USA stehen eine Präsidentschaftswahl und Zinsanhebungen vor der Tür.

USA:

Angst vor einer US-Rezession nimmt weiter ab

Wir sind weiterhin noch einige Zeit optimistisch, vor allem deswegen, weil uns das US-Wachstum positiv stimmt. Es wurden mehr Arbeitsplätze geschaffen als erwartet, und die Arbeitslosigkeit ging zurück. Wir beobachten außerdem mehrere Anzeichen für ein steigendes Lohnwachstum, und der Immobilienmarkt entwickelt sich gut. Außerdem gibt es relativ klare Anzeichen dafür, dass es mit dem Industriesektor aufwärts geht, nachdem er unter dem starken Dollar und dem niedrigen Ölpreis gelitten hatte. Während niedrige Ölpreise dem Verbraucher zugutekommen, belasten sie diejenigen Unternehmen, die die Industrie mit Maschinen und Ausrüstung versorgen.

Das Finanzsystem ist solide

Das Finanzsystem ist unserer Ansicht nach solide, und die Banken lockern generell weiterhin die Kreditbedingungen. Darüber hinaus hat sich der Dollar im letzten halben Jahr stabilisiert und wir erwarten, dass sich sowohl der Industrie- als auch der Ölsektor einem Niveau anpassen werden, das den niedrigen Ölpreis reflektiert. Insgesamt führt das zu Stabilität, und dieses Szenario sollte den Nährboden ►►

►► für ein amerikanisches Wachstum im zweiten Quartal bereiten.

Aktuell schätzen wir, dass das Wachstum in den USA 1,0% bis 1,25% beträgt und innerhalb der nächsten drei bis neun Monate auf 2% bis 2,5% steigen wird. Wenn sich das bewahrheitet, wird die US-Notenbank unseres Erachtens die Zinsen weiter anheben. Wir gehen davon aus, dass es aufgrund der relativ starken US-Wirtschaft dieses Jahr zu zwei Zinsanhebungen kommen wird.

**EUROPA:
Stabiles Wachstum und niedrige Arbeitslosigkeit**

Europa hat die politischen Unsicherheiten bisher gut gemeistert. Trotz großer politischer Risiken wie die Flüchtlingskrise und die Diskussion um Großbritanniens Verbleib in der EU liegt das Wachstum nach unseren Schätzungen seit etwa einem Jahr stabil zwischen 1,5% und 2%. Die Arbeitslosigkeit ist auf den niedrigsten Stand seit drei bis vier Jahren gesunken, ist aber immer noch relativ hoch und ohne den Lohndruck, den wir in den USA beobachten.

Konjunkturelle Unterstützung von mehreren Fronten

Die europäische Binnenwirtschaft erhält Unterstützung von vier Fronten. Erstens wirkt sich der niedrige Ölpreis positiv auf Europa aus. Zweitens hat Europa im Gegensatz zu den USA eine geschwächte Währung. Drittens hat die EZB ihre Geldpolitik in den letzten Jahren gelockert, und viertens sind die Banken wieder zum Leben erwacht, auch wenn wir immer noch nicht von einem Kreditboom sprechen können. Das alles hat zu einem Wachstumsanstieg und einem Rückgang der Arbeitslosigkeit in der Eurozone beigetragen.

Das Bankensystem braucht die EZB

Der zentrale Punkt bei der ganzen Sache ist, dass drei dieser vier wachstumsfördernden Faktoren mittelfristig sind. Der Ölpreis wird irgendwann wieder steigen, die Abwertung des Euro hat bis auf Weiteres nachgelassen und es gibt eine Grenze, wie weit die Kreditzinsen gesenkt werden können. Deshalb muss die EZB dafür sorgen, dass das europäische Bankensystem nicht zusammenbricht, wenn alle anderen positiven Effekte ihre Wirkung verloren haben. Im Grunde genommen sollen die Banken Unternehmen und Verbrauchern einfach Geld leihen und um diesen Prozess zu unterstützen, konzentriert sich die EZB darauf, für reichlich ►►

ALLOKATIONS-SCORECARD

Fig. 01

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

ANMERKUNGEN: ¹Die Erwartungen erfolgen auf der Grundlage der letzten taktischen Allokationssitzung von Danske Capital (28.Sept. 2015) und sind nicht mit einem bestimmten Zeithorizont verbunden. Danske Capital ist Berater für Danske Invest. ²Gibt den Grad der Überzeugung hinsichtlich der angegebenen Erwartung an. ³Gibt die aktuelle Einschätzung der Gewinnmöglichkeiten bei den traditionell risikoreichsten Aktien an.

AUSSICHTEN FÜR GLOBALE MAKROÖKONOMIE

Fig. 02

Wahrscheinlichste makroökonomische Entwicklung der nächsten 6 Monate.*



ANMERKUNG: *Auf der Grundlage des Danske Invest Makrobarometer des Chefanalyst Bo Bejstrup Christensen und seinem Team von Analysten von Danske Invest.

►► Liquidität zu sorgen und den Banken einen Anreiz zu geben, noch mehr Kredite zu vergeben.

Die überwiegende positive Botschaft für die Eurozone ist unserer Ansicht nach, dass wir eine Zentralbank haben, die sich die Unterstützung des Wachstums und des Bankensystems auf die Fahne geschrieben hat, und wir gehen davon aus, dass die Zinsen in Europa noch lange Zeit extrem niedrig bleiben werden.

SCHWELLENLÄNDER:

Alle Augen ruhen weiterhin auf China

Was die Schwellenländer betrifft, ruhen auch im zweiten Quartal alle Augen auf China. Die gute Nachricht ist, dass die Konjunkturspritzen der Chinesen ihre Wirkung zeigen. Der Immobilienmarkt ist nach einer Rezession wieder stabil. Es werden wieder mehr Immobilien verkauft, die Immobilienpreise sind gestiegen und die Bauaktivitäten kommen wieder in Gang. Gleichzeitig hat China viele Ressourcen, um seine Währung zu schützen und sie künftig relativ stabil halten zu können.

Schwellenländer bekommen eine Verschnaufpause

Insgesamt sind wir der Meinung, dass die positive Stimmung im Hinblick auf Chinas lockere Geldpolitik, die niedrigeren Erwartungen in Bezug auf die Anzahl der Zinsanhebungen in den USA und die lockere Geldpolitik der EZB zu einem Anstieg der Rohstoffpreise beitragen werden. Kurzfristig sollte die positive Stimmung unseres Erachtens andauern. Erstens wird die lockere Geldpolitik in China in den kommenden Monaten ihre Wirkung zeigen, und zweitens wird es noch etwas dauern, bis die US-Notenbank die Zinsen anhebt. Deshalb rechnen wir damit, dass sogar die schwer gebeutelten Schwellenländer ein vernünftiges zweites Quartal erleben werden.

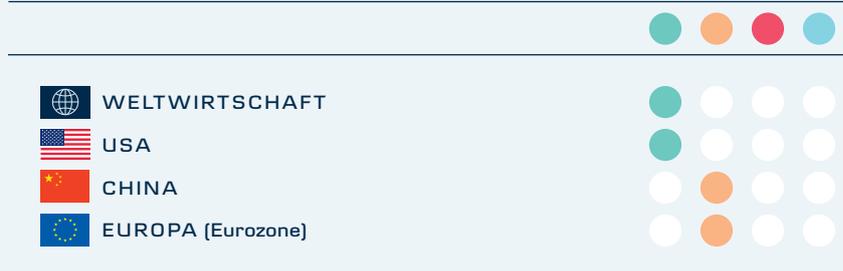
Graue Wolken am Horizont

Dem Ende des zweiten Quartals und der folgenden Zeit sehen wir besorgter entgegen. Erstens ist die Lockerung am chinesischen Immobilienmarkt (höheres Kreditwachstum und eine Senkung der Anzahlungsanforderungen beim Wohnungskauf) schlicht und einfach eine Farce. Dadurch schiebt man nur das Wachstum

AKTUELLES MAKROBAROMETER

Fig. 03

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:



- **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.



Die europäische Binnenwirtschaft erhält Unterstützung von vier Fronten.

von morgen auf heute. Das aktuelle hohe Kreditwachstum ist leider auch unhaltbar. Deshalb kann es passieren, dass wir in drei bis sechs Monaten erneut darüber diskutieren werden, wie stark Chinas Wachstum zurückgehen wird.

Wir beschwören noch keinen Kollaps voraus, aber wir zeichnen ein Bild, in dem China einige große strukturelle Probleme am Immobilienmarkt hat und einen Industrieresektor besitzt, der mit Überkapazitäten

und dem Wunsch der Regierung nach einer geringeren Verschmutzung ringt.

Steigende US-Zinsen belasten die Schwellenländer

Unsere zweite Sorge gilt den kommenden Zinserhöhungen in den USA. Die Zentralbank macht momentan eine kurze Pause, aber in ein paar Monaten erwarten wir eine weitere Zinsanhebung, was negative Auswirkungen auf die Schwellenländer hätte. Wir stehen den Schwellenländern langfristig weiterhin skeptisch gegenüber, aber die übergeordnete Botschaft für das zweite Quartal lautet, dass diese Region eine nötige Verschnaufpause erhält.

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

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.