



Danske Invest

Ausblick für das 3. Quartal

2016

Investor brief



Politische Unsicherheit und Chinas Wachstum werden das dritte Quartal 2016 prägen

Makroökonomie und Allokation: Nach einer Phase mit nachlassender Unsicherheit fand das zweite Quartal ein jähes und heftiges Ende, als sich die Briten für einen Austritt aus der EU aussprachen. Das hat den Nährboden für ein unruhiges, durch erneute Unsicherheit geprägtes drittes Quartal bereitet, die sich sowohl auf politischer Ebene als auch an den Finanzmärkten bemerkbar machen wird. Zudem lauern die Präsidentschaftswahl in den USA sowie das rückläufige Wachstum in China im Hinterhalt. Wir haben eine neutrale Risikogewichtung in Aktien und halten an unserer Untergewichtung in Aktien aus den Schwellenländern und Europa fest, während wir US-amerikanische Aktien übergewichten.

*Neutrale Risikogewichtung in Aktien

*Übergewichtung in US-amerikanischen Aktien

*Erneute Unsicherheit in Sicht

Danske Invest



Politische Unsicherheit und Chinas Wachstum werden das dritte Quartal 2016 prägen

Das dritte Quartal beginnt mit großer politischer Unsicherheit als Folge von Großbritanniens Entscheidung, die Europäische Union zu verlassen. Zudem wird Europa erwartungsgemäß in eine Rezession abrutschen. In den USA setzt sich das Wachstum in einem ansehnlichen Tempo fort, aber die Präsidentschaftswahl und eine mögliche Zinsanhebung durch die US-amerikanische Zentralbank (Fed) können globalen Aktien einen Dämpfer versetzen. Gegenwind kann auch von der Erwartung eines rückläufigen Wachstums in China ausgehen. Angesichts dieser Szenarien haben wir eine neutrale Risikogewichtung in Aktien.



Von Bo Bejstrup Christensen,
Chefanalyst bei
Danske Invest.

EIN KURZER RÜCKBLICK: Wachstum in Europa, China und den USA

Während das erste Quartal aus Anlegersicht ein äußerst dramatisches Quartal war, verlief das zweite Quartal sehr gut, bevor alles komplett den Bauch runterging. Zu Beginn des zweiten Quartals erholten sich die Finanzmärkte, wie wir es erwartet hatten. Insbesondere die Angst vor einer möglichen Rezession in den USA nahm ab, aber auch die Bedenken hinsichtlich des europäischen Bankensystems gingen zurück, was unter anderem der Einführung eines neuen geldpolitischen Pakets durch die Europäische Zentralbank (EZB) geschuldet war. Zu guter Letzt waren auch die Wirtschaftsdaten aus China recht ansehnlich. Sie bekräftigten, dass sich das Wachstum nicht nur fortsetzte, sondern durch die Stimulusmaßnahmen der chinesischen Regierung sogar verstärkt hatte. Vor allem der chinesische Immobilienmarkt verzeichnete ein starkes zweites Quartal, was dazu beitrug, einen Teil der Angst zu nehmen, die an den Finanzmärkten herrschte – und zwar so viel, dass der globale Aktienmarkt im April und Mai zulegte.

Ein abruptes Ende eines stabilen Quartals

Darüber hinaus signalisierte die US-amerikanische Zentralbank im zweiten Quartal, dass eine Zinserhöhung kurz bevorstehen könnte, vielleicht sogar noch im Sommer. Ruhe und Optimismus hielten bis zum Referendum in Großbritannien an, bei dem die Bevölkerung darüber abstimmte, ob das Land in der Europäischen Union bleiben soll oder nicht. Die Abstimmung endete mit einem Sieg der EU-Gegner, die einen Austritt Großbritanniens aus der EU befürworteten – und dieses Ergebnis schickte die Märkte auf eine neue, heftige Talfahrt. Somit endete das zweite Quartal sowohl in Großbritannien als auch im restlichen Europa mit einer großen politischen Unsicherheit.

AUSBLICK: Turbulenzen, aber keine neue globale Krise

Europa ist momentan in aller Munde. Das einzige, was wir zum jetzigen Zeitpunkt mit Sicherheit wissen, ist, dass uns in Europa eine lange Phase mit politischer Unsicherheit bevorsteht, und wir gehen davon aus, dass Europa im dritten Quartal in eine Rezession abrutschen wird. Ob es zu einer technischen Rezession mit negativem Wachstum in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen kommen wird, ist unklar, aber das Wachstum wird in Europa unserer Ansicht nach deutlich zurückgehen. Gleichzeitig rechnen wir aber auch damit, dass das Wachstum im Laufe des Frühjahrs 2017 zurück-



Wir sind uns ebenfalls einig, dass das kein Beginn einer neuen globalen Krise ist.

kehren wird. Wir sind uns ebenfalls einig, dass das kein Beginn einer neuen globalen Krise ist, da sowohl die britische Notenbank (Bank of England) als auch die Europäische Zentralbank (EZB) alles dafür tun werden, um die finanzielle Stabilität zu gewährleisten.

Die Schwellenländer halten die Luft an

In Bezug auf die USA gehen wir nach wie vor davon aus, dass das Wachstum steigen und die US-amerikanische Zentralbank somit weiterhin eine Zinserhöhung anpeilen wird, auch wenn diese durch die Unsicherheit nach dem Brexit-Referendum verschoben wurde. Anders gestaltet sich unsere Einstellung zu China, wo die Konjunkturspritzen unserer Meinung nach nachlassen werden und somit auch die Investitionen und das Wachstum zurückgehen werden. Dieses Szenario wird im dritten Quartal höchstwahrscheinlich auch auf das Wachstum in einigen anderen Schwellenländern abfärben.

EUROPA: Politische Turbulenzen in Großbritannien

In Europa liegt der Fokus in erster Linie auf Großbritannien, wo eine ▶▶

►► enorme Unsicherheit herrscht. Nach dem Rücktritt David Camerons als Folge des Brexit-Ergebnisses müssen nun ein neuer Parteichef der Conservative Party und ein neuer Premierminister gefunden werden. Darüber hinaus steckt die Oppositionspartei, die Labour Party, in einem großen Konflikt mit sich selbst. Egal, wer der neue Regierungschef und wer der Oppositionsführer wird: In Großbritannien wird die Skepsis gegenüber der EU steigen. Einige führende EU-Politiker haben deutlich gemacht, dass sie es bevorzugen würden, wenn Großbritannien den offiziellen Austrittsprozess aus der EU so schnell wie möglich in Gang setzt, auch wenn Bundeskanzlerin Angela Merkel nicht die Einzige ist, die zur Vorsicht mahnt. Alles in allem besteht eine enorme politische Unsicherheit – sowohl jetzt als auch in der Zukunft.

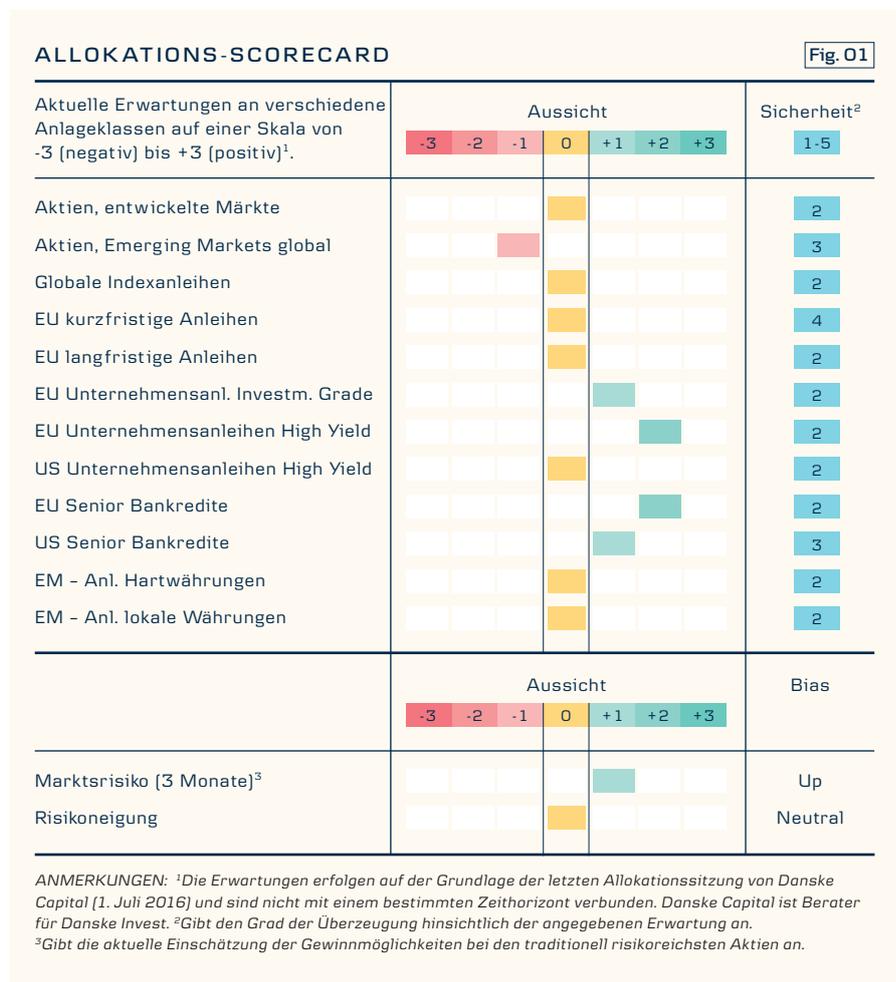
Europa in der Rezession

Angesichts des Schocks in Form einer politischen Unsicherheit erwarten wir nun, dass Europa im dritten Quartal in eine Rezession abrutschen wird. Bei einer so großen Unsicherheit, wie wir sie momentan erleben, ergreifen Unternehmen häufig zwei Maßnahmen: Erstens versuchen sie, ihre Liquidität zu steigern. Das funktioniert am einfachsten durch den Abbau der Lagerbestände - und wenn Unternehmen ihre Lagerbestände abbauen, müssen sie ihre Produktion drosseln. Eine andere Maßnahme, die wir häufig erleben und die auch dazu beitragen kann, die Wirtschaft in eine Rezession zu bringen, ist, dass die Unternehmen sowohl bei Investitionen als auch bei Neueinstellungen zurückhaltender werden. Bei dem politischen Chaos, das uns in Großbritannien bevorsteht, halten wir es für wahrscheinlich, dass die Unternehmen kurzfristig beide Maßnahmen ergreifen werden – sowohl in Großbritannien als auch in der EU.

USA:

Starker Immobilienmarkt und solides Bankensystem

Was die USA betrifft, sind wir nach wie vor optimistisch. Wir gehen davon aus, dass das Wachstum von 1% auf



aktuell etwas unter 2% gestiegen ist. Auch wenn die Turbulenzen in Europa auf sehr kurze Sicht etwas Unruhe verbreiten können, erwarten wir, dass insbesondere die Stärke des US-amerikanischen Immobilienmarkts und des US-amerikanischen Bankensystems ausreichen sollte, um das Wachstum im Laufe des Herbsts 2016 auf über 2% steigen zu lassen. Wir sind auch der Meinung, dass die Beschäftigung zunehmen wird und der Aufschwung allmählich so weit fortgeschritten ist, dass es immer schwieriger wird, freie Arbeitskräfte zu finden. Das bedeutet auch, dass die allerletzte Phase des Aufschwungs in den USA, in der das Lohnwachstum sich ernsthaft festzubeißen beginnt, jetzt eingetreten ist. Das Lohnwachstum hat sich unseres Erachtens auf ca. 3% oder vielleicht noch höher beschleunigt.

Zinserhöhung wieder im Rampenlicht

Falls sich unsere Erwartungen eines anhaltenden ordentlichen US-Wachstums, eines Beschäftigungsanstiegs und eines neuerlichen Rückgangs der Arbeitslosigkeit bewahrheiten, werden sich sowohl die Lohn- als auch die Preisinflation zurück in Richtung des Inflationsziels der Fed von 2% beschleunigen. Deshalb bleiben wir dabei, dass die USA, die im Juli 2016 in das achte Jahr mit kontinuierlichem Wachstum eingetreten ist, Kurs auf den längsten Aufschwung in der US-amerikanischen Geschichte nimmt. Dieses Szenario sollte ausreichen, damit die Fed wieder die Ärmel hochkrempelt, sobald sich die Unsicherheit in Europa gelegt hat, und wir erwarten, dass sie die Anhebung der Zinsen fortsetzen wird. Nicht ►►

►► unmittelbar im Laufe des Sommers, aber allmählich zu Herbstbeginn 2016, wo sich die Aufmerksamkeit der Finanzmärkte auch auf die Präsidentschaftswahl richten wird.

SCHWELLENLÄNDER: Stimulusmaßnahmen halten das Wachstum aufrecht

In den Schwellenländern werden sich alle Augen auf China richten. Wir freuen uns darüber, dass das Wachstum wieder stabiler zu sein scheint, aber wir sind auch davon überzeugt, dass diese Stabilisierung auf die kräftigen Konjunkturspritzen der Regierung zurückzuführen ist. Teilweise hat die Regierung die Finanzpolitik gelockert und diesen Schritt vom Bankensystem u.a. durch Infrastrukturinvestitionen finanzieren lassen, teilweise hat sie die Anzahlungsanforderungen an Erstkäufer am Immobilienmarkt gesenkt. Diese Initiativen haben zu einem Anstieg der Immobilienverkäufe geführt, aber beide Maßnahmen wirken nur mittelfristig. Um das Wachstumsniveau aufrechtzuerhalten, muss die Regierung entweder ihre Konjunkturspritzen z.B. durch weitere Infrastrukturinvestitionen fortsetzen oder ihre Anforderungen an Immobilienkredite noch weiter senken.

Chinas Wachstum geht die Luft aus

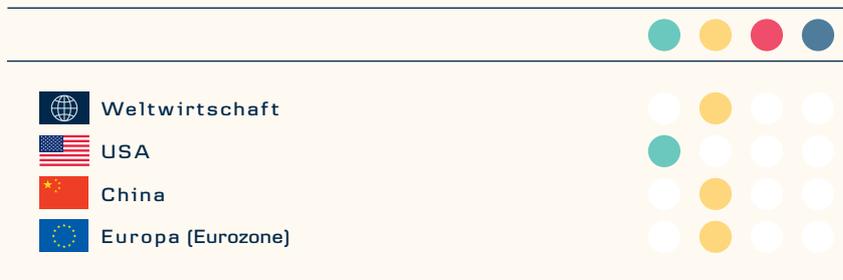
Wir rechnen nicht damit, dass die chinesische Regierung das Wachstum weiterhin in gleichem Maße ankurbeln wird, und gehen deshalb davon aus, dass das Wachstum sowohl bei Investitionen als auch am Immobilienmarkt im dritten Quartal rückläufig sein wird. Da die Anzahl unverkaufter Wohnungen unseres Erachtens immer noch sehr hoch ist, vor allem in den kleineren Städten, rechnen wir außerdem damit, dass sich die Bauaktivitäten am Immobilienmarkt allmählich abflachen und gegen Quartalsende vielleicht sogar zurückgehen werden. In diesem Fall wird sich das Wachstum



AKTUELLES MAKROBAROMETER

Fig. 02

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.



Wir rechnen nicht damit, dass die chinesische Regierung das Wachstum weiterhin in gleichem Maße ankurbeln wird.

nicht nur in China, sondern auch in vielen anderen Schwellenländern abschwächen. Daher sind wir skeptisch, ob die anhaltenden Auswirkungen sowohl der steigenden Rohstoffpreise als auch der jüngsten ansehnlichen Entwicklung in den Schwellenländern insgesamt im dritten Quartal andauern werden.

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.