



Danske Bank
Quarterly House View Q1 2019

2019 lassen wir die Finanzkrise endlich hinter uns

Nach fast einem Jahrzehnt mit den Nachwehen der Finanzkrise ist die Weltwirtschaft endlich auf dem Weg in die Normalität. Wir erwarten im kommenden Jahr ansehnliche Aktienrenditen und halten die Angst vor einer Rezession für übertrieben. Für Anleihen sind die Aussichten dagegen eher enttäuschend.

Der Handelskrieg zwischen China und den USA hat das chinesische Wachstum 2018 belastet. Wir gehen aber davon aus, dass die chinesischen Unternehmen 2019 ein ordentliches Gewinnwachstum verzeichnen werden. Zudem sind chinesische Aktien nach den Kursverlusten im letzten Jahr attraktiv bewertet.



Chefstrategin: Aktien holen 2019 ihre Verluste auf

Die Finanzmärkte verhalten sich so, als ob eine Rezession kurz bevorsteht. Doch wir teilen die weit verbreitete Skepsis nicht und sehen 2019 interessante Perspektiven für den Aktienmarkt. Asien und Qualitätsaktien stehen bei uns besonders im Fokus.

Wann kommt die nächste Rezession? Diese Frage wurde 2018 am häufigsten gestellt. Bei der Betrachtung der Entwicklung der Finanzmärkte seit Anfang Oktober stellt man fest, dass viele Anleger bereits damit begonnen haben, sich auf eine anstehende Rezession einzurichten.

Seit Jahresbeginn haben die Aktienmärkte die schlechteste Rendite seit Ende der Finanzkrise erzielt - und mit Blick auf die verschiedenen Anleihegattungen sieht es nicht viel besser aus.

Es gibt viele gute Erklärungen, warum globale Aktien aktuell für 2018 mit 2-3 Prozent im Minus liegen: die neue Regierung in Italien und ihre Haushaltsstreitigkeiten mit der EU, die Unsicherheit rund um den Brexit, die US-amerikanischen Zwischenwahlen, der Handelskrieg zwischen den USA und China sowie nicht zuletzt die steigenden globalen Zinsen, die aus einer Normalisierung der US-Geldpolitik resultieren.

Letztere sind vermutlich auch der Grund, warum wir 2018 ganze zwei Aktienmarktkorrekturen mit Rückgängen in einer Größenordnung von 10 Prozent erlebt haben, was sicherlich nicht nor-

mal ist. Bisher hat solch eine Korrektur nur einmal im Jahr stattgefunden. Zudem entsprechen Korrekturen um die 5 Prozent eher der Normalität. Davon erleben wir üblicherweise drei im Jahr.

Ich möchte jedoch betonen, dass 2018 vielleicht doch nicht so unnormal war, wie es jetzt klingen mag. Vor der Korrektur im Februar hatten wir nämlich ganze 572 Tage ohne eine einzige Aktienmarktkorrektur in Höhe von 3 Prozent - und das ist wirklich nicht normal, da der Aktienmarkt die besondere Eigenschaft besitzt, die man „Rückkehr zum Mittelwert“ nennt. Das bedeutet, dass der Aktienmarkt stets danach strebt, auf seine historische Durchschnittsrendite zurückzukehren. In Anbetracht dieser Tatsache waren die zwei Korrekturen in Höhe von 10 Prozent nach einem so langen Aufschwung am Aktienmarkt durchaus zu erwarten.

Übergewichtung in Aktien, Untergewichtung in Anleihen

Die wichtigste Schlussfolgerung, die man aus den Aktienmärkten aktuell ziehen kann, ist unterdessen, dass ▶▶



Tine Choi,
Chefstrategin bei Danske Bank

Erwartete Rendite globaler
Aktien von

7-9%

über die nächsten zwölf Monate
in Lokalwährung.



Übergewichtung
in Aktien



Untergewichtung
in Anleihen



Die US-Wirtschaft profitiert von einem starken Arbeitsmarkt mit mehr freien Stellen als Arbeitslosen. Das bringt jedoch die Löhne unter Aufwärtsdruck.

verhältnisse laufen nie im Stillen ab und das, was dieses Jahr geschehen ist, war unserer Ansicht nach sehr einschneidend. Nach knapp einem Jahrzehnt mit Nachwehen der Finanzkrise ist die Weltwirtschaft auf dem Weg zur Normalisierung und diese Realität wird uns langsam bewusst.

Die einzige Richtung, die wir 2019 für die Zinsen sehen können, ist aufwärts. Das begrenzt das Renditepotenzial von Staatsanleihen, bei denen wir in den kommenden zwölf Monaten nicht mit einer positiven Rendite rechnen. Konkret erwarten wir, dass die Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen im Laufe von 2019 auf 3,5 Prozent steigen wird. Die deutschen Zinsen werden erwartungsgemäß mit einem Anstieg auf 0,9 Prozent folgen, was auch die nordischen Zinsen mit nach oben ziehen wird. Insgesamt gehen wir davon aus, dass nordische und europäische Staatsanleihen in den kommenden zwölf Monaten eine Rendite zwischen -2 und 0 Prozent abwerfen werden.

Selbst mit unseren etwas niedrigeren Erwartungen in Bezug auf die Aktienrendite als früher sind Aktien somit unseres Erachtens weiterhin attraktiver als Anleihen.

2019: Zwei Schritte vor und einer zurück

Unsere positive Beurteilung von Aktien basiert auf unserer Erwartung, dass sich der globale Konjunkturaufschwung 2019 fortsetzen wird. Deshalb können wir uns nicht der Rezessionsstimmung anschließen, die die Aktienmärkte aktuell zu prägen scheint. Wir geben zu, dass es viele gute Gründe für die Marktschwäche in diesem Jahr gibt, doch unserer Ansicht nach werden die Märkte weiterhin nach oben tendieren und zumindest ihre Verluste aufholen. Das Ganze wird allerdings im gleichen Stil wie dieses Jahr ablaufen: zwei Schritte vor und einer zurück.

Egal, wie wir es drehen und wenden: Die fundamentalen Wirtschaftsbedingungen sind weiterhin solide

und unterstützend. Es gibt einerseits Wachstum mit einer historisch niedrigen Arbeitslosenquote in den USA und immer noch Spielraum für Fortschritte in Europa. Andererseits eine weiterhin moderate Inflation, die zwar steigt, aber nicht in einem Tempo, das negative Überraschungen verspricht. Zudem besteht die Aussicht auf weiterhin solide Wachstumsraten bei den Unternehmensgewinnen und den Umsätzen. Darüber hinaus sind die Bewertungen in letzter Zeit zurückgegangen, was dazu geführt hat, dass insbesondere US-Aktien nun fair bewertet sind. Doch all dies können die anderen Marktteilnehmer ebenfalls sehen. Das sind keine geheimen Informationen. Es ist die Interpretation dieser Informationen, die uns von den anderen unterscheidet: Wir können die aktuelle Entwicklung einfach nicht dahingehend interpretieren, dass uns 2019 die nächste Rezession treffen wird. Tritt im kommenden Jahr eine Rezession ein, wäre sie unerwartet und unvorhersehbar (wie es bei diesen Ereignissen üblich ist).

Nein zur Sahnetorte

Die Erfahrungen im Rahmen der Finanzkrise scheinen bei vielen Anlegern jedoch weiterhin tief zu sitzen und haben sie vorsichtiger werden lassen. Deshalb konzentrieren sie sich eher auf den Kapitalerhalt als auf die Rendite. Das ist absolut verständlich und erinnert ein bisschen an eine leckere Sahnetorte. Wir wissen, dass sie gut schmeckt, aber auch, dass sie ungesund ist. Und während wir in den 2000er Jahren nicht die Finger von ihr lassen konnten, befinden wir uns nun in einer Situation, in der wir aufgrund der möglichen Folgewirkungen kein Risiko eingehen wollen. Wir Anleger fürchten Verluste nämlich mehr als wir uns über Gewinne freuen.

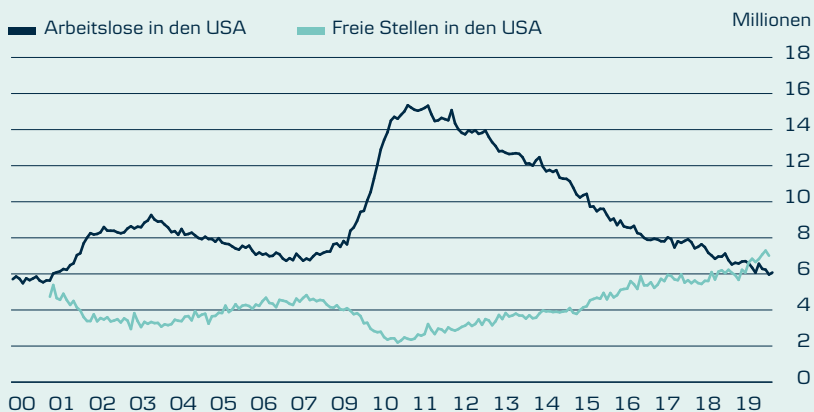
Wenn man das rational betrachtet, ist diese Zurückhaltung trotzdem etwas unverständlich. Aus historischer Sicht gibt es aktuell nur sehr wenige typische Alarmsignale, die auf eine Rezession hinweisen.

Wenn das Wirtschaftswachstum seinen Höhepunkt und die Zinsen ►►

Historisch starker US-Arbeitsmarkt

In den USA gibt es aktuell mehr freie Stellen als Arbeitslose - und das ist eine historische Seltenheit. Mit anderen Worten könnten alle Amerikaner einen Job bekommen, wenn sie die richtigen Qualifikationen hätten.

Arbeitslose und freie Stellen in den USA



Quelle: Macrobond für den Zeitraum vom 01.01.2000 bis 01.10.2018.

ihre Talsohle erreicht haben, dürfen Anleger durchaus die Bewertungen von Aktien hinterfragen, was die jüngste Korrektur zum Ausdruck bringt. Es ist zudem sehr menschlich überzureagieren, und mit der jüngsten Korrektur sind die globalen Aktienmärkte unserer Ansicht nach besser gerüstet als vorher, um eine neue Etappe im bald zehn Jahre dauernden Bullenmarkt einzuläuten.

Fokus auf Asien und Qualitätsaktien
Bei Danske Bank basiert die Übergewichtung in Aktien weiterhin auf einer Übergewichtung von asiatischen Aktien, die 2018 stark eingebrochen und jetzt günstig bewertet sind, insbesondere im Verhältnis zu den Gewinnerwartungen für 2019. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China ist die offensichtliche Erklärung für den großen Kurseinbruch, doch glücklicherweise scheint sich der Konflikt abzuschwächen, da die Regierungen ihren Dialog wieder aufgenommen haben.

Wir halten es für überwiegend wahrscheinlich, dass China und die USA 2019 zu irgendeiner Art von Einigung kommen werden, auch wenn man bedenken sollte, dass Verhandlungen Zeit brauchen. Man darf aber nicht vernachlässigen, was Donald Trump antreibt. Er sorgt sich um das Wirtschaftswachstum und die Aktienkurse, und hier hat sich sein Handelskrieg bislang negativ ausgewirkt, unter anderem, weil er zu einer Abschwächung der chinesischen Kennzahlen geführt hat. Deshalb könnte er bald eine größere Verhandlungsbereitschaft zeigen. Ein Waffenstillstand im Handelsbereich könnte ausreichen, damit die asiatischen Märkte ihre Verluste wettmachen.

Wir konzentrieren uns insbesondere auf die asiatischen Verbraucher. Die globale Mittelklasse wird in den nächsten zehn Jahren voraussichtlich um über eine Milliarde Menschen wachsen und knapp 90 Prozent davon wird sich Schätzungen zufolge in Asien abspielen.

Dieser Megatrend wird die Gewinnchancen von Unternehmen aus den Bereichen Konsum, Freizeit, Versicherungen und neue Technologien unterstützen, und angesichts der Bewertungsrückgänge in diesem Jahr empfehlen wir Anlegern, diese Gelegenheit zu nutzen und eine langfristige Ausrichtung auf Asien aufzubauen.

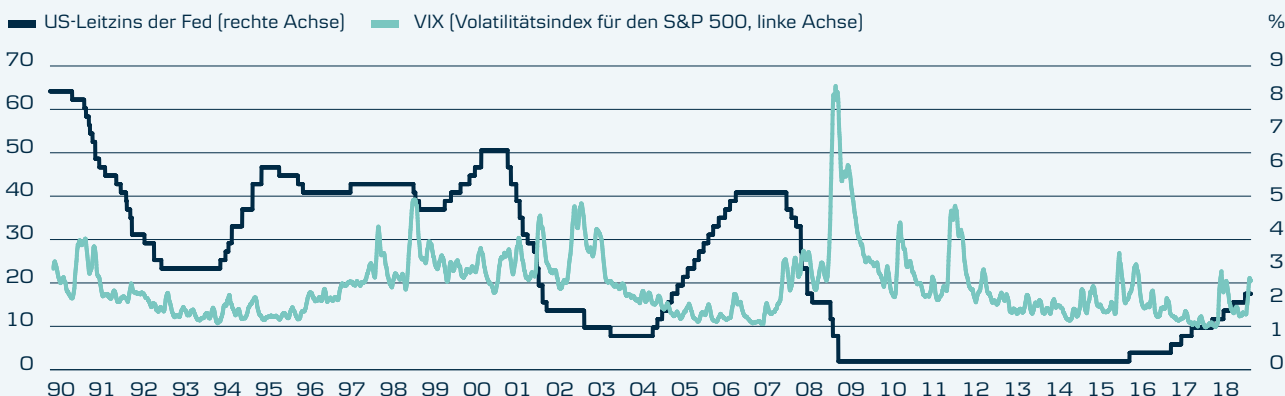
Mit Blick auf die steigende Volatilität raten wir gleichzeitig zu einer vorsichtigeren Positionierung in europäischen Aktien mit Fokus auf Qualitätsaktien, wo wir aktuell eine breitere Ausrichtung im europäischen Aktienbereich haben. Qualitätsaktien sind unter anderem Unternehmen mit einem stabilen Gewinnwachstum, einer vernünftigen Schuldenstruktur und steigenden Dividendenausschüttungen. Eine solche Ausrichtung lässt sich gut erzielen, ohne bei allen Wachstumselementen am Aktienmarkt Zugeständnisse zu machen.



Zinsanhebungen können die Kursschwankungen 2019 erhöhen

Phasen mit Zinserhöhungen der US-Notenbank Fed haben in der Vergangenheit eine höhere Volatilität am Aktienmarkt verursacht, d. h. höhere Kursschwankungen. Diese Volatilität trat aber üblicherweise mit einer gewissen Verspätung ein, nämlich zeitgleich damit, wenn die Auswirkungen der Zinserhöhungen auf die Wirtschaft und die Unternehmensgewinne feststehen und in die Aktienkurse eingepreist werden. Die aktuellen Zinserhöhungen der Fed können möglicherweise zu einer höheren Volatilität im kommenden Jahr führen.

Zusammenhang zwischen Zinsen und Volatilität im S&P 500



Quelle: Macrobond für den Zeitraum vom 01.01.1990 bis 19.11.2018.



Obwohl die Verbraucher zur Unterstützung des Konjunkturaufschwungs beitragen, wird er nicht von der Privatverschuldung getrieben, wie wir es während der Finanzkrise erlebt haben. Sowohl in Europa als auch in den USA legen die Verbraucher Geld zur Seite.

9 Gründe, warum wir 2019 keine Rezession fürchten

Eine Reihe von Faktoren sendet uns in der Regel die ersten Warnungen, dass eine Rezession im Anmarsch ist. Im Augenblick gibt es jedoch keine blinkenden Alarmsignale. Es besteht allerdings nie eine Garantie, dass sich historische Muster in der Zukunft wiederholen.

- 1. Die Zinskurve**, die den Unterschied zwischen den Zinsen am kurzen und am langen Ende beschreibt, verflacht sich immer vor einer Rezession. Die Verflachung kann jedoch lange andauern und erst, wenn sich die Kurve invertiert (d.h. wenn die Zinsen kurz laufender Papiere höher sind als die Zinsen lang laufender Papiere), befinden wir uns historisch gesehen in einer Rezession. Die US-Zinskurve weist nach wie vor eine positive Tendenz auf. Aktuell beläuft sich der Unterschied zwischen den Zinsen von 2-jährigen und 10-jährigen US-Staatsanleihen auf 25 Prozentpunkte und Danske Bank erwartet, dass sich dieser Unterschied über die kommenden zwölf Monate auf 0,1 Prozentpunkte verengen wird - also keine Inversion. Selbst wenn es zu einer Inversion kommen sollte, vergingen aus historischer Sicht in der Regel zehn bis zwölf Monate vom Eintrittszeitpunkt der Inversion bis zum Höchststand des US-amerikanischen S&P 500 Index.
- 2. Die Spreads von US-Hochzinsanleihen**, die den Zinsunterschied zwischen Staatsanleihen und US-Hochzinsanleihen anzeigen, weiten sich vor einer Rezession immer stark aus. In der Vergangenheit betrug diese Spread-Ausweitung zwischen 2 und 5 Prozentpunkte und begann fast zwei Jahre vor Eintritt der Rezession. Aktuell hat sich diese Zinsspanne seit ihrem Tiefpunkt im Vorfeld der Turbulenzen im Oktober um etwa einen Prozentpunkt geweitet. Das ist verständlicherweise eines der Anzeichen, das bei vielen Investoren Besorgnis hervorgerufen hat, doch wir sehen an dieser Front noch keine ernsthaften Alarmsignale.
- 3. Die realen geldpolitischen Zinsen** sind weiterhin viel zu niedrig und inkonsistent für eine Rezession. In den vergangenen 60 Jahren gab es keinen einzigen Abschwung mit Realzinsen unter 1,8 Prozent. Aktuell liegen die US-Realzinsen am kurzen Ende, d.h. die Zinsen von kurz laufenden Anleihen abzüglich Inflation, immer noch deutlich unter einem Prozent. Es besteht jedoch kein Zweifel, dass die Geldpolitik gestrafft wird und die Abwicklung der großen Kaufprogramme die Märkte beeinträchtigt.
- 4. Sowohl die US-amerikanischen als auch die europäischen Verbraucher** sparen Geld an. Der Aufschwung wird nicht von einem kreditfinanzierten Privatverbrauch angetrieben, wie das bis zur Finanzkrise vor allem in den USA der Fall war. Das ist ein Zeichen dafür, dass der Aufschwung uns möglicherweise alle zusammen überraschen kann und noch länger andauert als erwartet. Die andere Seite der Medaille ist natürlich die Verschuldung der Unternehmen, die gestiegen ist und beispielsweise in China ein wachsendes Risiko darstellt. Aber nichtsdestotrotz verleiht das private Sparverhalten dem Aufschwung einen Puffer gegen den Abschwung, der kaum so heftig und tief ausfallen wird wie die Finanzkrise, bei der das Kartenhaus aus Schulden zusammenstürzte. Das Verbrauchervertrauen ist gleichermaßen solide, was eng mit der Entwicklung am Arbeitsmarkt zusammenhängt. Kurz gesagt muss viel Sand ins Getriebe kommen, um den Privatkonsum zu erschüttern.
- 5. Die Aktivitäten am US-Immobilienmarkt** weisen allmählich Anzeichen von Schwäche auf. Dies ist ein extrem zinssensitiver Sektor und es ist abzusehen, dass die Zinserhöhungen der Fed ihre Wirkung zeigen werden. Wir behalten die Entwicklung genau im Blick, stellen aber auch fest, dass die Bauaktivitäten zudem damit fertig werden müssen, dass der Sektor von Arbeitskräftemangel betroffen ist und die Steuerreform die Höhe des Zinsabzugs reduziert hat. Die Immobilienpreise zeigen keine wesentlichen Anzeichen von Schwäche, doch die Preisanstiege dürften aller Voraussicht nach abflachen. Das weist darauf hin, dass die damit zu erzielenden Vermögenseffekte nachlassen. Die Immobilienpreise erreichten üblicherweise 15 Monate früher ihren Höhepunkt als der S&P 500.
- 6. Die Arbeitslosenquote** müsste aus historischer Sicht ihren Tiefpunkt erreichen und dann allmählich ansteigen, bevor der S&P 500 seinen Höchststand erreicht. Wir sehen keine Anzeichen dafür, dass die Fortschritte am Arbeitsmarkt bereits hinter uns liegen. Derzeit gibt es ►►

eine rekordhohe Anzahl an freien Stellen - genau genommen so viele, dass alle arbeitslosen Amerikaner einen Job bekommen könnten, wenn sie die richtigen Qualifikationen hätten.

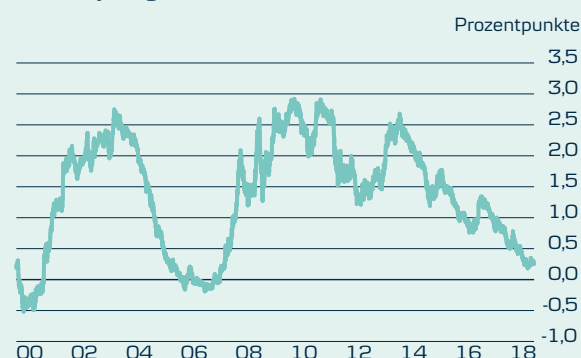
7. **Die Unternehmensgewinne** erreichen ihren Gipfel in der Regel erst, wenn sie den langfristigen Trend um ca. 30 Prozent übertroffen haben. Die US-amerikanischen Gewinne liegen derzeit 13 Prozent über der normalen Höhe, und wenn wir die Auswirkungen der Steuerreform abziehen, landen wir bei nur ca. 6 Prozent.
8. **Die Zinsen am langen Ende** steigen aufgrund der richtigen Ursachen und finden allmählich ein Niveau, das die fundamentalen Wirtschaftsbedingungen wirklich widerspiegelt, nachdem die Zinsen über ein Jahrzehnt künstlich niedrig gehalten wurden. Das steigende Zinsniveau von US-Staatsanleihen in den letzten Monaten ist nicht der Angst vor Inflationsdruck geschuldet, sondern basiert auf einem starken Wachstum. Die Wirtschaft und Aktien haben üblicherweise kein Problem damit, steigende Zinsen am langen Ende zu absorbieren, solange die Anstiege auf soliden Wachstumsaussichten beruhen und nicht auf einem Inflationsdruck, der aus dem Ruder läuft. Wenn die Zinsen am langen Ende innerhalb sehr kurzer Zeit stark in die Höhe schießen, wie wir es im Februar und Oktober erlebt haben, gibt dies immer Anlass zu Besorgnis und Unruhe an den Finanzmärkten. Wir können in keinsten Weise ausschließen, dass wir noch mehr Phasen wie im Februar und Oktober erleben werden. Die Anpassung an ein neues Regime läuft selten ohne Komplikationen ab und das Risiko für politische Fehler der Zentralbanken ist groß, was nervösere Anleger und damit höhere Schwankungen an den Aktienmärkten zur Folge hat.
9. **Die Zentralbanken** sind am häufigsten der Auslöser von Abschwüngen. 29 der letzten 45 Rezessionen in den G7-Staaten fallen mit einer Straffung der Geldpolitik zusammen. Daher überrascht es nicht, dass die Ankündigung der Fed, ihre Zinserhöhungen noch einige Zeit fortzusetzen, Anlass für Unsicherheit gibt. Es dauert allerdings noch eine Weile, bevor die Geldpolitik richtig restriktiv wird. Die Fed schätzt selbst, dass 3 Prozent neutral für die Wirtschaft sind. Solange die Inflation nicht aus dem Ruder läuft, sehen wir keinen Grund dafür, uns jetzt schon darauf auszurichten, dass wir im Juni 2019 die 3 Prozent erreichen und die geldpolitischen Aussichten danach noch unsicherer werden. Wie gesagt kann der Aktienmarkt auch durchaus steigen, wenn die Fed ihre Geldpolitik strafft. In den letzten sieben Straffungszyklen (seit 1980) hat der S&P 500 eine durchschnittliche Rendite von 12 Prozent erzielt und es gab nicht einen einzigen Zeitraum, in dem die Rendite negativ war.

Abschluss: Es kann teuer werden, wenn man an der Seitenlinie steht. Insgesamt gehen wir nicht davon aus, dass der Aktienmarkt dieses Jahr schon seinen Höhepunkt erreicht hat. Wenn sich die Zinskurve nicht vor Ende 2019 invertiert, wovon wir ausgehen, sehen wir gute Gründe, Aktien in den kommenden zwölf Monaten weiterhin überzugewichten. Aus historischer Sicht ist der S&P 500 in den letzten zwölf Monaten eines Bullenmarkts durchschnittlich um 25 Prozent gestiegen (Wertentwicklung in der Vergangenheit ist jedoch keine Garantie für künftige Erträge, die auch negativ sein können). Und selbst wenn wir damit richtig liegen, dass Aktien nur 7-9 Prozent ansteigen, erscheint die Alternative zu Aktien hinsichtlich des Verhältnisses zwischen erwarteter Rendite und Risiko nicht attraktiv. Barmittel bieten aktuell eine runde Null, während europäische Staatsanleihen im besten Fall auch in diesem Bereich liegen. Daher sind wir bereit, das Risiko einzugehen, das mit der Teilnahme an der letzten Phase des Bullenmarkts einhergeht, weil das Aufwärtspotenzial viel attraktiver ist als die Alternativen und das Risiko für eine Rezession 2019 unserer Ansicht nach begrenzt ist.

Zinsspreads kündigen schlechtere Zeiten an – aber jetzt noch nicht

Die Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen ist immer noch höher als von 2-jährigen Staatsanleihen, doch der Abstand wird immer geringer. In der Vergangenheit war eine sogenannte invertierte Zinskurve, bei der die Rendite von 2-jährigen Staatsanleihen die Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen übersteigt, ein Vorbote für einen bevorstehenden Konjunkturabschwung. In der Regel ist vom Eintrittszeitpunkt der Inversion aber noch bis zu einem Jahr vergangen, bevor die Aktienkurse ihren Höchststand erreicht hatten.

Zinsunterschied zwischen 2-jährigen und 10-jährigen US-Staatsanleihen



Quelle: Macrobond für den Zeitraum vom 01.01.2000 bis 19.11.2018.



Die schnell wachsende Mittelklasse sorgt für eine steigende Inlandsnachfrage in Asien. Am großen Einkaufstag „Singles Day“ (11. November) wurden in China über den Online-Handel mehr als 1,35 Milliarden Pakete verschickt.

Unsere aktuelle Allokation

Danske Bank geht davon aus, dass sich die übergewichteten Vermögenswerte besser als der allgemeine Markt entwickeln und die untergewichteten Positionen schlechter abschneiden werden. Die übergewichteten Positionen haben daher aktuell einen höheren Anteil in unserem Portfolio als wir langfristig erwarten, und die untergewichteten Positionen haben einen niedrigeren Anteil.

ÜBERGEORDNETE ALLOKATION

Allokation nach Anlageklasse

Aktien	↑	Übergewichtung
Anleihen	↓	Untergewichtung
Cash	→	Neutrale Gewichtung

AKTIEN - SCHWELLENLÄNDER

Länder-Allokation innerhalb der Schwellenländerregion

Brasilien	↓	Untergewichtung
Indien	↑	Übergewichtung
Russland	↓	Untergewichtung
China	↑	Übergewichtung

ANLEIHEN

Allokation innerhalb der Anlageklasse Anleihen

Lokale Anleihen	↓	Untergewichtung
Anleihen mit Investment Grade	↑	Übergewichtung
Hochzinsanleihen	→	Neutrale Gewichtung
Schwellenländeranleihen	→	Neutrale Gewichtung
Globale Staatsanleihen	→	Neutrale Gewichtung

AKTIEN - SEKTOREN

Sektor-Allokation innerhalb der Anlageklasse Aktien

Konsumgüter	→	Neutrale Gewichtung
Energie	→	Neutrale Gewichtung
Finanzen/Immobilien	→	Neutrale Gewichtung
Versicherungen	↓	Untergewichtung
Industrie	→	Neutrale Gewichtung
IT	↑	Übergewichtung
Rohstoffe	→	Neutrale Gewichtung
Grundbedarfsgüter	↓	Untergewichtung
Gesundheit	↑	Übergewichtung
Telekommunikation	→	Neutrale Gewichtung

AKTIEN - REGIONEN

Regionale Allokation innerhalb der Anlageklasse Aktien

USA	→	Neutrale Gewichtung
Europa	→	Neutrale Gewichtung
Schwellenländer	↑	Übergewichtung
Japan	↓	Untergewichtung
Dänemark	→	Neutrale Gewichtung



Wer sind wir?

Strategy & Macro | Danske Bank House View



Tine Choi
Chefstrategin



Lars Skovgaard
Andersen
Senior Stratege



Christian
Lie
Senior Stratege



Kaisa
Kivipelto
Senior Strategin



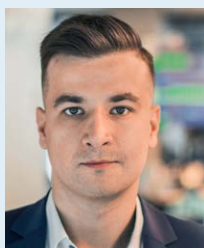
Maria
Landeborn
Senior Strategin



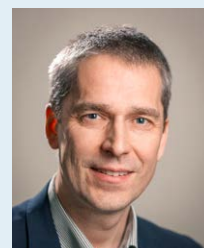
Tuukka
Kemppainen
Senior Stratege



Anders Haulund
Vollesen
Stratege



Povilas
Stankevičius
Stratege



Michael
Hald
Chefberater

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.

Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
1092 Copenhagen K

Phone +45 33 44 00 00
CVR no. 61 12 62 28
danskebank.com