

# 中国 · 北京 Beijing · China



Danske Bank  
Quarterly House View Q4 2018

## *Populismus hinterlässt Spuren an den Finanzmärkten*

Die politische Agenda des US-Präsidenten bedeutet ein steigendes Risiko und könnte eine größere Krise an den Finanzmärkten auslösen. Damit wäre dem synchronen weltweiten Aufschwung das Wasser abgegraben. Trotzdem sehen wir interessante Chancen bei Aktien – insbesondere aus Asien.



Die Bedingungen für Großbritanniens Austritt aus der EU stehen immer noch nicht fest. Hier hat der britische Straßenkünstler Banksy auf einem Gebäude in Dover das EU-Logo mit den 12 Sternen mit Graffiti besprüht.

# Gefahren für die Finanzmärkte steigen

Ein Sturm von politischen und geopolitischen Risiken fegt über die Finanzmärkte und hat 2018 die Entwicklung am Aktienmarkt verzerrt. Dabei sind die Schwellenländer unserer Meinung nach im Rückstand.

Handelskrieg, Sanktionen gegen den Iran und Russland, die Krise in der Türkei, eine angespannte Haushaltslage in Italien - und nicht zu vergessen eine steigende Wahrscheinlichkeit, dass die Briten erneut über den Brexit abstimmen müssen.

Ein Sturm von politischen und geopolitischen Risiken fegt über die Finanzmärkte hinweg, und dieser Sturm wird sich in den kommenden Monaten kaum legen. Grundsätzlich gehen wir jedoch davon aus, dass jedes dieser Risiken für sich genommen nicht groß genug ist, um eine globale Rezession auszulösen. Doch die Summe der Vorfälle hat das

Risiko für eine Krise, die die Weltwirtschaft möglicherweise in eine Rezession stürzen kann, ganz klar erhöht.

Als i-Tüpfelchen haben die amerikanischen Entscheidungen in der Handelspolitik China zu einem wirtschaftspolitischen Richtungswechsel gezwungen. Die USA ziehen die geldpolitischen Zügel an, China lockert sie und das Ergebnis ist ein stärkerer US-Dollar, der insbesondere die Schwellenländer vor Schwierigkeiten stellt. Somit befinden wir uns in einer Welt mit einem synchronen globalen Aufschwung, aber mit einer divergierenden Wirtschaftspolitik, die dazu führen kann, dass wir das Wort „synchron“ vor „Aufschwung“ streichen müssen.

## Handelskrieg gefährdet den Aufschwung kaum

Für Länder wie die Türkei und Russland jedenfalls ist die wirtschaftliche Lage bereits schwierig, und der Handelskrieg wird das globale Wachstum vermutlich abschwächen. Alleine das reicht aus, um die Stimmung am Aktienmarkt zu trüben, denn wenn das Wachstum abnimmt, sorgt das für ▶▶



Quarterly House View von Tine Choi, Chefstrategin bei Danske Bank

Erwartete Rendite globaler Aktien von

**8-10%**

über die nächsten zwölf Monate in Lokalwährung.



Übergewichtung in Aktien



Untergewichtung in Anleihen



*Genau in Zeiten wie diesen mit hoher Unsicherheit können Anleger davon profitieren, sichere Staatsanleihen im Portfolio zu haben.*

Unsicherheit unter den Anlegern. Zuerst begeben sich die wirtschaftlichen Vertrauensindikatoren auf Talfahrt und im Anschluss daran werden die harten Wirtschaftsdaten die Signale der Vertrauensindikatoren entweder bekräftigen oder entkräften – und die Anleger dementsprechend agieren.

Wir sehen jedoch noch keine Anzeichen dafür, dass in den großen Volkswirtschaften eine Rezession im Anmarsch ist, aber wir rechnen weiterhin damit, dass das Wachstum seinen Höhepunkt erreicht hat und in diesem und im nächsten Jahr nachlassen wird.

Wir erwarten, dass der Handelskrieg in den kommenden zwölf Monaten das globale Wachstum möglicherweise um 0,2-0,5 Prozentpunkte schmälern kann. Doch das wird nichts daran ändern, dass der Aufschwung intakt bleibt. Deshalb behalten wir unsere Übergewichtung in Aktien über unsere Übergewichtung in Papieren aus den Schwellenländern bei. Anleger sollten unserer Meinung nach jedoch überprüfen, ob die Risikoausrichtung ihres Portfolios mit ihrem Risikoprofil übereinstimmt. Denn genau in Zeiten wie diesen mit hoher Unsicherheit können Anleger davon profitieren, sichere Staatsanleihen im Portfolio zu haben.

**Mehr Sand im Getriebe**

Danske Bank vertritt bereits seit Jahresbeginn den Standpunkt, dass ein wirtschaftlicher Regimewechsel mit steigenden Zinsen, einer zunehmenden Inflation und einer erhöhten Volatilität in vollem Gange ist. All das ist die Folge eines robusten globalen Aufschwungs, der den perfekten Rahmen für eine Normalisierung der massiven geldpolitischen Stimulusmaßnahmen der Zentralbanken bot, die die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte seit der Finanzkrise am Laufen hielten.

Die Bestrebungen zur Normalisierung der Geldpolitik schreiten zügig voran, doch die Anzahl der Faktoren, die möglicherweise Sand ins Getriebe streuen können, ist 2018 unterdessen stark gestiegen.

Das hat Spekulationen und Diskus-

sionen darüber ausgelöst, inwieweit wir es schaffen, uns ohne eine einschneidende Krise von einem Wirtschaftsumfeld ohne Inflation und mit ultraniedrigen Zinsen in ein neues Umfeld mit moderater Inflation und steigenden Zinsen zu bewegen.

**Populismus stellt das größte Risiko dar**

Unserer Ansicht nach ist der Populismus das größte Risiko für die Finanzmärkte – genauer gesagt der US-amerikanische Präsident Donald Trump. In seiner politischen Agenda geht es um die Erfüllung seiner Wahlversprechen, was an sich ja ehrenwert ist, aber ein

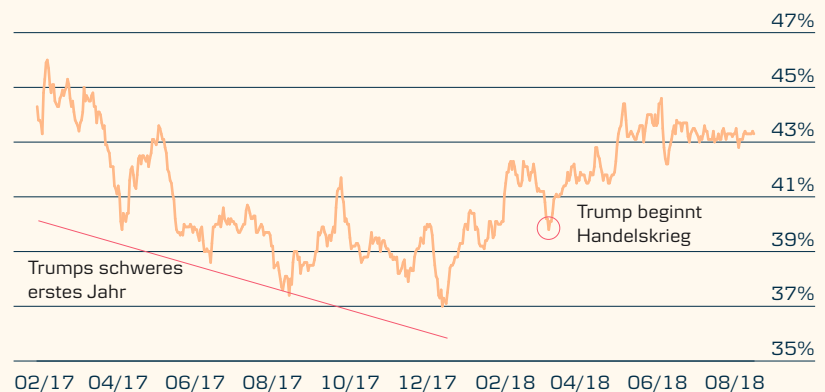
steigendes Risiko für die Auslösung einer größeren Krise mit sich bringt.

Präsident Trump verabschiedete Ende 2017 ein Steuerpaket, das herkömmlichen konjunkturpolitischen Überlegungen widerspricht und das Wirtschaftswachstum und die wirtschaftliche Aktivität zusätzlich anheizte. Mitten im amerikanischen Aufschwung führte Trump die größte finanzpolitische Lockerung seit den 1960er Jahren durch – und das ist gleichzeitig auch die erste prozyklische finanzpolitische Lockerung seit dieser Zeit. Andernorts stimuliert man die Wirtschaft normalerweise, um sie in Gang zu bringen, und nicht, um vom vierten in den ▶▶

*Handelskrieg hat Trump Rückenwind verliehen*

US-Präsident Donald Trump ist aus dem aktuellen Handelskrieg als Gewinner hervorgegangen – zumindest auf der heimischen politischen Bühne. Der Anteil der Wähler, die meinen, dass Donald Trump als Präsident einen guten Job macht, ist gestiegen, seit er im März dieses Jahres den Handelskrieg angezettelt hatte. Deshalb wird er ihn unseres Erachtens auch mindestens bis zu den Zwischenwahlen am 6. November 2018 fortführen.

**Anteil der Wähler, die meinen, dass Donald Trump als Präsident einen guten Job macht**



- In ersten Jahr seiner Präsidentschaft erreichte Donald Trump die schlechtesten Zufriedenheitswerte, die ein US-Präsident jemals hatte. Diese lagen im Durchschnitt etwa 10 Prozentpunkte hinter Bill Clinton, der das zweitschlechteste Ergebnis verzeichnete.
- Donald Trump beginnt einen Handelskrieg mit Zöllen auf Stahl und Aluminium. Seither sind mehrere zielgerichtete Zölle insbesondere auf chinesische Waren gefolgt, um Unternehmen und Arbeitsplätze in den USA zu schützen.

Quelle: Macrobond (RealClearPolitics), 27.01.2017-16.08.2018.

Obwohl der US-Arbeitsmarkt Vollbeschäftigung aufweist, haben die USA ein steigendes Haushaltsdefizit.



sechsten Gang zu schalten. Das Steuerpaket ist allerdings nicht finanziert. Das jährliche Haushaltsdefizit wird dem regierungseigenen Haushaltsbüro zufolge von 3,2 Prozent des BIP im Jahr 2016 auf 4,7 Prozent im Jahr 2019 steigen. Erweisen sich diese Schätzungen als richtig, wäre das das größte Haushaltsdefizit einer Volkswirtschaft mit Vollbeschäftigung seit dem Zweiten Weltkrieg. Falls die Anleger zu dem Schluss kommen, dass das ein Problem darstellt, hätte das Auswirkungen auf die Finanzmärkte.

Außerdem kann das hohe Wirtschaftswachstum die Inflation schneller als erwartet in die Höhe treiben. Die US-Wirtschaft war selten stärker als heute, und es gibt aktuell so viele freie Stellen in den USA, dass alle arbeitslosen Amerikaner einen Job finden würden, wenn sie entsprechend ausgebildet wären. Das kann die US-amerikanische Zentralbank [Fed] dazu zwingen, das Tempo der geldpolitischen Straffungen zu erhöhen. Falls sie das tut, käme es vermutlich zu Turbulenzen an den Finanzmärkten, die bis auf weiteres die

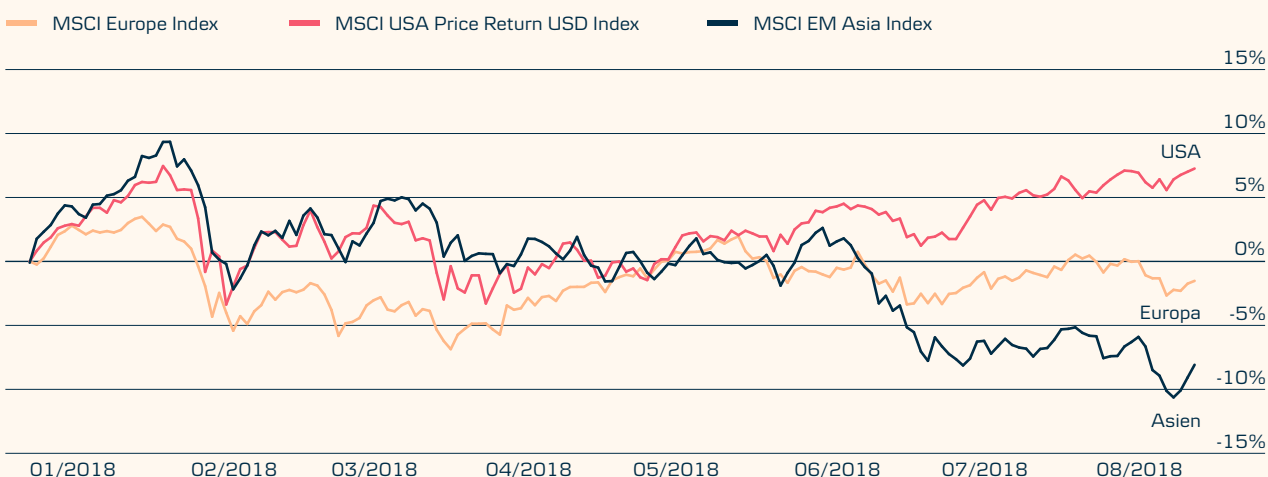
Erwartung eingepreist haben, dass die Fed sich mit den geldpolitischen Straffungen Zeit lassen und die Wirtschaft möglicherweise überhitzen lassen wird, um sicherzustellen, dass die Inflation das vorgegebene Ziel erreicht.

**Trumps Politik hinterlässt globale Spuren**

Außerhalb der USA hat Donald Trump mit seiner Handelspolitik andere Länder dazu genötigt, einen anderen wirtschaftspolitischen Kurs einzuschlagen, was uns in eine Situation mit ▶▶

*US-Aktien laufen im Alleingang*

2018 wurde der Aktienmarkt dadurch geprägt, dass sich die Kurse in den verschiedenen Regionen sehr unterschiedlich entwickelten. Während US-Aktien ordentliche Zuwächse verzeichneten, wurden asiatische Aktien unter anderem durch den Handelskrieg in Mitleidenschaft gezogen, der bisher noch keine spürbaren Auswirkungen auf US-Aktien hatte. Wir gehen davon aus, dass sich die Märkte irgendwann einander annähern werden.



Quelle: Macrobond, Preisindex, 01.01.2018-21.08.2018.

einer divergierenden globalen Politik gebracht hat. Steigende Zölle sind im Prinzip eine finanzpolitische Straffung. Das muss bezahlt werden, und letzten Endes bleibt weniger Geld für andere Dinge. Als Reaktion auf die negativen Wachstumsauswirkungen hat China eine Kehrtwende vollzogen von einer geldpolitischen Straffung zu einer Lockerung, um die Wirtschaft gegen die Folgen des Handelskriegs zu wappnen.

Die chinesische Regierung hat sich lange darauf konzentriert, das Kreditwachstum und das Risiko zu senken, das die hohe Verschuldung des Privatsektors mit sich bringt. Doch nun sieht sie sich zu geldpolitischen Lockerungen gezwungen, die die Versuche, die Kreditvergabe zu drosseln, leicht kompromittieren können.

Somit befinden wir uns in einer Situation, in der die Fed die Geldpolitik strafft, während die Chinesen die

geldpolitischen Zügel lockern - und das ist ein fundamentaler Treiber für die Schwächung der chinesischen Währung (Yuan) gegenüber dem US-Dollar. Dazu kommen die vergleichsweise besseren Wachstumsaussichten in den USA gegenüber dem Rest der Welt, die den Dollarkurs ebenfalls in die Höhe treiben.

**Gefährliche Kombination aus Wechselkursen und Zinsen**

Der Dollar hat nicht nur im Vergleich zum Yuan aufgewertet, sondern auch im Vergleich zu den übrigen Schwellenländerwährungen, die dem chinesischen Yuan weitgehend folgen - in Asien aufgrund des Handels und der Konkurrenz der Länder untereinander und außerdem aufgrund der Tatsache, dass China ein wichtiger Abnehmer von Rohstoffen aus anderen Schwellenländern ist. Die Kombination aus



*In Donald Trumps politischer Agenda geht es um die Erfüllung seiner Wahlversprechen, was an sich ja ehrenwert ist, aber ein steigendes Risiko für die Auslösung einer größeren Krise mit sich bringt.*

einem starken Dollar und steigenden globalen Zinsen ist ungünstig für Länder mit einem Zahlungsbilanzdefizit und/oder hohen Schulden in Fremdwährung, bei denen sich die Zinszahlungen und Tilgungen verteuern. Das hatte einen Rückgang der Aktien- und Anlei- ▶▶



*Drei Kandidaten für eine globale Krise*

Derzeit gibt es ein Füllhorn von Ursachen, die eine größere oder kleinere Krise auslösen könnten. Neben den aktuellen politischen und geopolitischen Risiken sehen wir im Wesentlichen drei Kandidaten für eine globale Krise.

**1. Blase am Anleihenmarkt**

Die massiven Anleihenkäufe der Zentralbanken seit der Finanzkrise haben die Vermögenspreise in die Höhe getrieben, während die Inflation auf Waren und Dienstleistungen nach unten gedrückt wurde. Die Zinsen sind sozusagen viel zu niedrig und spiegeln nicht das Risiko wider, das in Wirklichkeit mit der Kreditvergabe an einen bestimmten Schuldner einhergeht. In den USA haben sich die Zinsen normalisiert und reflektieren allmählich die Wachstums- und Inflationsaussichten, doch es stellt sich die Frage, welchen Zins Anleger bei einem stetig wachsenden US-Haushaltsdefizit künftig für die weitere Finanzierung der öffentlichen Finanzen verlangen werden.

**2. Kreditkrise in China**

In China ist die Schuldenlast seit der Finanzkrise explodiert und macht heute 250 Prozent des BIP aus. Vor zehn Jahren waren es noch 120 Prozent. Steigende globale Zinsen stellen also zunehmend einen Risikofaktor für die chinesische Wirtschaft dar. Die Regierung ist sich

darüber bewusst und versucht, das Kreditwachstum einzudämmen, vor allem die steigende Verschuldung der Unternehmen.

**3. Angespannter Aktienmarkt in den USA**

US-Aktien sind historisch gesehen hoch bewertet, beflügelt durch eine siebenjährige lockere Geldpolitik. Das macht US-Aktien zu einem Krisenkandidaten. Andere Treiber als die Geldpolitik haben allmählich die Vorherrschaft am US-Aktienmarkt übernommen, was dazu beigetragen hat, die steigenden Kurse und Bewertungen zu rechtfertigen. Dazu zählen nicht zuletzt das hohe Gewinnwachstum der Unternehmen, die moderate Inflation und das starke Wirtschaftswachstum. Doch es stellt sich nach wie vor die Frage, ob die hohen Kursanstiege seit der Finanzkrise langfristig nachhaltig sind, auch wenn das Wachstum ernsthaft zurückzugehen beginnt, oder ob das die Rechnung für die lockere Geldpolitik ist, die bezahlt werden muss.

Die Türkei hat unter Präsident Recep Erdogan ein beeindruckendes Wirtschaftswachstum verzeichnet, doch die Wirtschaft wurde unter anderem durch hohe Auslandskredite vorangetrieben.



*Wir sehen größere Chancen für positive Überraschungen in den Schwellenländern und größere Risiken für negative Überraschungen in den USA.*

Währungskurse in den Schwellenländern zur Folge. Gleichzeitig sind Krisen, die in manchen Ländern wie in der Türkei schon lange auf der Tagesordnung standen, nun in voller Blüte ausgebrochen, beflügelt durch den politischen Konflikt mit den USA und den generellen Druck auf die Schwellenländer.

Wir erwarten jedoch nicht, dass die Krise in der Türkei, die über die Finanzmärkte hinweggefegt ist, ein Vorgehensmuster auf eine weitreichendere Krise in den Schwellenländern im Stil der Asienkrise von 1997/1998 ist. Heutzutage ist die Schuldenlast der Schwellenländer in ausländischer Währung im Allgemeinen geringer als damals. Zugleich haben die meisten Länder heute freie Wechselkurse, während die Asienkrise von einst ihren Ursprung in den Spekulationen gegen die festen Wechselkurse der Länder hatte.

China ist und bleibt derweil das Land, das man als einen der großen Kandidaten für eine globale Krise im Auge behalten muss – und dieses Risiko ist zuletzt gestiegen. Trotzdem gibt es gute Gründe für die Annahme, dass China eine Krise vermeiden oder im schlimmsten Fall den Ausbruch einer

Krise durch massive Konjunkturspritzen herauszögern kann, die eine Krise hier und jetzt abwenden, die Probleme mit der Kreditblase längerfristig aber nicht lösen.

China hat einen Haushaltsüberschuss, die Staatsverschuldung ist kein Problem und die Auslandsschulden sind relativ begrenzt. Kurz gesagt gibt es immer noch viel Spielraum für wirtschaftliche Stimulusmaßnahmen. Zudem ist der politische Wille für eine Stabilisierung der Lage vorhanden. China wird alles dafür tun, um einer Krise zu entgehen. Das hat das Land in der Vergangenheit mehrfach erfolgreich bewiesen und arbeitet bereits daran.

#### **Das synchrone weltweite Wachstum wird aus dem Takt kommen**

Insgesamt hat die populistische Politik uns also in eine Situation gebracht, in der die wirtschaftlichen Interessenskonflikte und das Risiko einer größeren Marktkorrektur, die im schlimmsten Fall

noch größere Turbulenzen nach sich zieht, zuletzt zugenommen haben.

Wir gehen jedoch davon aus, dass die Weltwirtschaft dem Sturm trotzen und dieses und nächstes Jahr weiter wachsen wird. Die gute synchrone weltweite Wirtschaftsentwicklung, die wir in den letzten Jahren gesehen haben, kommt jedoch allmählich aus dem Takt und wir erwarten, dass sich die erhebliche Volatilität an den Finanzmärkten der letzten Monate im kommenden Quartal fortsetzen wird. Donald Trump braucht die Unterstützung seiner Wähler. Deshalb wird er den Handelskrieg mindestens bis zu den Zwischenwahlen am 6. November 2018 fortführen.

Auch wenn sich Anleger immer noch darauf einstellen müssen, dass der Handelskrieg die Märkte beeinflussen kann, erwarten wir, dass letztlich eine Lösung ausgehandelt wird, so dass die geopolitischen Spannungen nachlassen werden. Das ist auch in Donald Trumps Interesse. ▶▶



### *Die Weisheit der Vergangenheit*

Die Wirtschaftsgeschichte hat uns gelehrt, dass wir Rezessionen und Finanzkrisen nur enorm schlecht vorhersagen können – oder besser gesagt auf Zeichen für bevorstehende Krisen nur schlecht reagieren können. Es gibt häufig viele Anzeichen für eine Krise, doch sie werden in der Regel von Politikern, Zentralbankern und Anlegern ignoriert.

Zugleich hat uns die Vergangenheit gezeigt, dass es nicht unbedingt einer ausgewachsenen Finanz- oder Wirtschaftskrise bedarf, um eine Korrektur am Aktienmarkt auszulösen. Oft kommt es zu Korrekturen an den Aktienmärkten, da die Anleger Rahmenbedingungen fürchten, die auf eine bevorstehende Finanz- oder Wirtschaftskrise hindeuten, die dann aber nie richtig zum Tragen kommen.

Setzt er die Erhöhung der Zolltarife fort, trifft er bald mitten ins Mark der amerikanischen Verbraucher, für die zahlreiche Konsumgüter teurer werden. Wir behaupten nicht, dass es einfach wird oder eine Lösung im Zuge der Zwischenwahlen kurz bevorsteht, doch Trump wird vermutlich mildere Töne anschlagen und damit auch der Eskalation des Handelskriegs Einhalt gebieten. Das wird unserer Ansicht nach von den Investoren gut aufgenommen werden.

**Größte Zuversicht in die Schwellenländer**

Obwohl sich China im Auge des Orkans befindet, halten wir an unserer Übergewichtung in Schwellenländeraktien fest, weil die Gewinnaussichten der Unternehmen gut und die Bewertungen attraktiv sind. Dabei bevorzugen wir Asien gegenüber Lateinamerika und Osteuropa. Trotz des Handelskriegs bie-

tet Asien unseres Erachtens die besten Chancen für eine Ausrichtung auf die Verbraucher der Zukunft.

Die Schwellenländer sind dieses Jahr hinter allen anderen Aktienmärkten zurückgeblieben, und die schwachen Wechselkurse lassen die Rendite in den nordischen Währungen derzeit nicht viel besser aussehen, im Gegenteil. Auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten erwarten wir jedoch, dass der Dollar abwerten wird. Und wenn man die Wirtschaftsdaten genauer betrachtet, wurden in die Finanzmärkte und die Wachstumsaussichten der Schwellenländer unseres Erachtens bereits viele negative Faktoren eingepreist - auch für Europa. Im Gegensatz dazu ist in den USA das Risiko für Enttäuschungen auf breiter Front größer. Mit anderen Worten: Wir sehen größere Chancen für positive Überraschungen in den Schwellenländern und größere Risiken

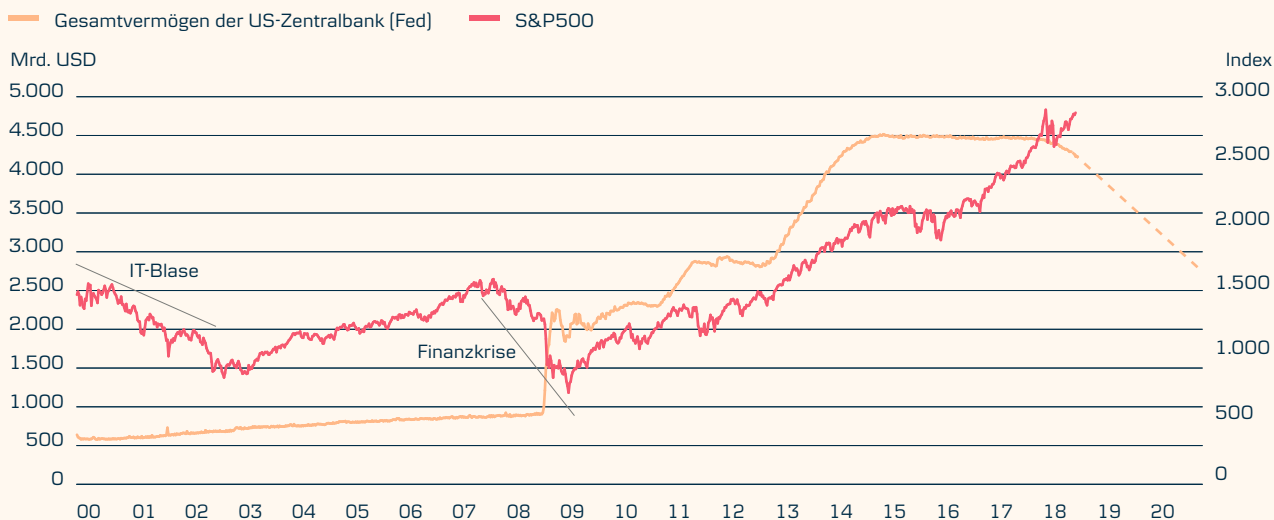
für negative Überraschungen in den USA.

Mag sein, dass das Wachstumsbild in den USA derzeit stark ist und amerikanische Aktien sich deshalb am besten entwickelt haben. Es besteht unserer Meinung nach aber ein hohes Risiko, dass dieses Potenzial allmählich ausgeschöpft ist und Anleger bald damit rechnen müssen, dass der Handelskrieg auch die amerikanischen Unternehmen beeinträchtigt.


Der starke Dollar gleicht zwar die höheren Zölle auf Werkstoffe für die US-Produktion aus, doch gleichzeitig schwächt er die Wettbewerbsfähigkeit von amerikanischen Unternehmen. Auch wenn die USA nicht so stark von Exporten abhängig sind wie viele andere Länder, sollte man dabei berücksichtigen, dass die Unternehmen im S&P 500 43 Prozent ihrer gesamten Gewinne im Ausland generieren.

*Können Aktien der Geldpolitik standhalten?*

In den USA hat die US-amerikanische Zentralbank (Fed) seit der Finanzkrise Liquidität in die Wirtschaft gepumpt, indem sie Rentenpapiere aufkaufte und heute Anleihen im Wert von über 4.000 Mrd. USD besitzt. Das hat dazu beigetragen, die Wirtschaft am Laufen zu halten und die Aktienkurse anzuheben. Doch die Fed hat mit der Drosselung ihrer Maßnahmen begonnen und wird sie in den kommenden Jahren weiter zurückfahren. Die Frage ist, ob die Kurse von US-Aktien noch weiter steigen können, wenn die Fed ihre Anleihenbestände reduziert und der Wirtschaft Liquidität entzieht.



Quelle: Macrobond.



Wir haben aktuell eine Übergewichtung in Schwellenländeraktien. Dabei ist Indien eines der Länder, für das wir das größte Kurspotenzial sehen.

## 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

### ANLEIHEN

#### Allokation innerhalb der Anlageklasse Anleihen

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

### AKTIEN - REGIONEN

#### Regionale Allokation innerhalb der Anlageklasse Aktien

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

### AKTIEN - SCHWELLENLÄNDER

#### Länder-Allokation innerhalb der Schwellenländerregion

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

### 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	↑	Übergewichtung
Grundbedarfsgüter	↓	Untergewichtung
Gesundheit	↑	Übergewichtung
Telekommunikation	↓	Untergewichtung





# Wer sind wir?

Strategy & Macro | Danske Bank House View



Tine Choi  
Chefstrategin  
Head of Strategy  
& Macro



Lars Skovgaard  
Andersen  
Senior Stratege



Christian  
Lie  
Senior Stratege



Kaisa  
Kivipelto  
Senior Strategin



Maria  
Landeborn  
Senior Strategin



Tuukka  
Kempainen  
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