



Taktische Anlagestrategie für das Q2/2018

Die makroökonomischen Trends bleiben positiv, haben jedoch zugleich eine inflationäre Tendenz erhalten - eine Folge der jüngsten prozyklischen US-Steuerreform sowie des Risikos steigender Handelshemmnisse. Gerade letzteres sorgt zudem weiter für Volatilität. Wir reduzieren unser Zinsrisiko, bauen erneut Barmittel auf und bekräftigen zugleich unsere flexible Aktienstrategie.

Unsere Einschätzung der Weltkonjunktur bleibt weitgehend positiv, wenn auch etwas inflationärer und stärker zugunsten der Schwellenländer (Emerging Markets, bzw. EM) ausgerichtet als im Vorquartal.

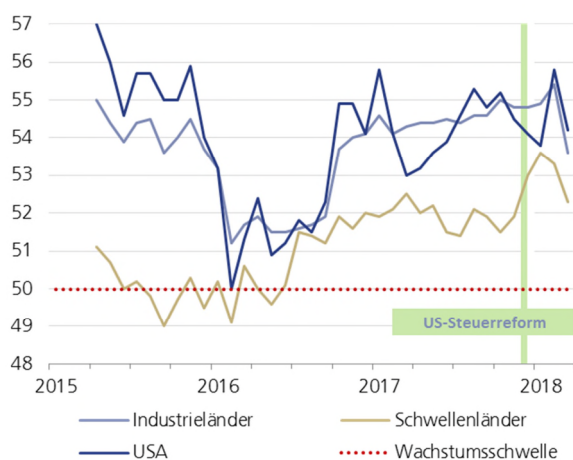
Hauptszenario inflationäres Wachstum

In unserem Hauptszenario rechnen wir weiter mit einer anhaltend guten, synchronen Weltkonjunktur. Die Industrieländer wachsen dabei generell weiterhin über Potential, was zunehmend zu Kapazitätsengpässen führt und somit Investitionen unterstützt, die Arbeitslosigkeit weiter reduziert und mit der Zeit auch Lohndruck generiert.

Grafik 1

Konjunkturumfrage weiter auf hohem Niveau

(Composite-Einkaufsmanagerindizes von Markit)



Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Die kurz vor Weihnachten verabschiedete US-Steuerreform stimuliert den Konsum und die Unternehmensgewinne zusätzlich, wenn auch auf Kosten der mittelfristigen Gesundheit

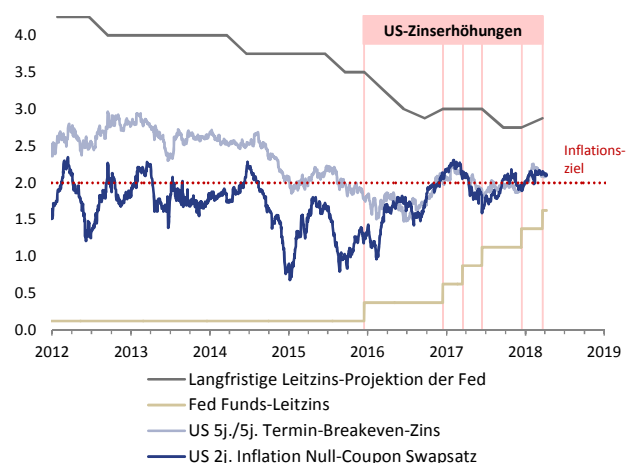
des Bundeshaushalts. Auch in Europa und Japan stehen die Zeichen auf Wachstum.

Vor diesem Hintergrund haben sowohl die tatsächlichen als auch die erwarteten US-Inflationsraten die angestrebten Niveaus bereits erreicht. In der Eurozone und in Japan bewegen sie sich immerhin in Richtung Zielwert. Folglich hat auch die Federal Reserve ihren Kurs der graduellen (und datenabhängigen) Normalisierung der US-Geldpolitik zuletzt bestätigt. Mit der Zeit dürften auch die anderen Regionen folgen, wenn auch vielleicht nicht gar so schnell, wie die jüngsten Stärkephasen im Euro bzw. Yen vermuten lassen. Da aber bisher nur die Fed ihr angepeiltes Inflationsziel stabil und glaubwürdig (endlich) erreicht hat (Grafik 2), bleiben die USA diesbezüglich klar im Vorteil.

Grafik 2

US-Inflationserwartungen: Stabil im Zielbereich

(Marktbasierte mittel- und langfristige Inflationsraten)



Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

So überraschte es nicht, dass die Fed am 22. März die Leitzinsbandbreite um 25 Basispunkte auf 1.5 bis 1.75 Prozent

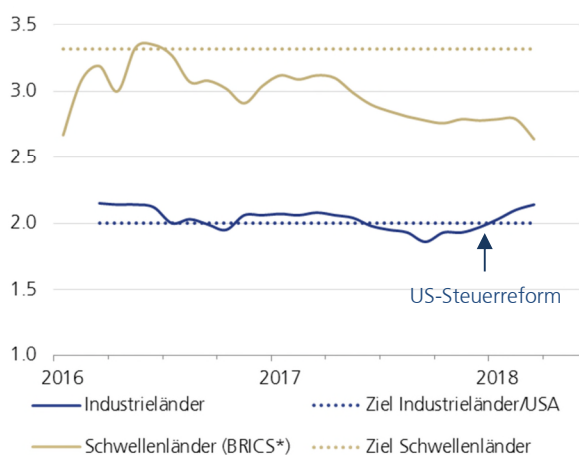
anob. Die US-Notenbank erhöhte zugleich auch die Median-schätzung für das Leitzinsniveau in den nächsten zwei Jahren um jeweils etwas mehr als 25 Basispunkte, während die Schätzung für das langfristige Leitzinsniveau um 12.5 Basispunkte auf 2.875 Prozent angehoben wurde - was letztlich rund fünf kleine Zinserhöhungen innerhalb der nächsten drei Jahre impliziert.

In den Schwellenländern überrascht China konjunkturell positiv, während die politische Machtkonzentration die Umsetzung von Modernisierungs- und Finanzreformen erleichtern dürfte. Generell ist der Konjunkturaufschwung in den EM, analog zur Stabilisierung der Rohstoffpreise, zudem noch vergleichsweise jung. Auch die Inflationserwartungen notieren noch unter den Zielwerten (Grafik 3), was aus zyklischer Sicht dementsprechend mehr Nachholspielraum gegenüber den Industrieländern signalisiert.

Grafik 3

Inflationsprognosen nach Region

(Medianschätzungen der Ökonomen im Privatsektor, Inflationsrate in Prozent pro Jahr)



*BRICS = Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika. Das Inflationsziel für diese Ländergruppe entspricht der nach Bruttoinlandsprodukt gewichteten Summe der nationalen Zielwerte. Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Risiko: Protektionismus und Stagflation

Zugleich hat die US-Regierung mit ihren jüngsten handelspolitischen Initiativen eine aggressivere protektionistische Tonart gewählt (d.h. konditionale Ankündigung von allgemeinen Stahl- und Aluminiumzöllen am 8. März, Ankündigung von Zöllen auf ausgewählte chinesische Importe am 22. März). Sowohl Partner und Verbündete als auch Rivalen sollen damit zu Handelskonzessionen in Bereichen wie Autos, geistiges Eigentum und Investitionen bewegt werden. Diese Massnahmen laufen aber nicht grundsätzlich auf eine Abschottung der USA, sondern auf eine zusätzliche Öffnung weiterer Märkte aus und dürften letztlich weder den globalen Handel noch das Weltwirtschaftswachstum wesentlich beeinträchtigen. Die konkreten Streitpunkte können und dürften im Rahmen der teilweise bereits fortgeschrittenen Verhandlungen von neuen und alten Handelspakten gelöst werden.

Mit zahlreichen befreundeten Nachbarn und Verbündeten wie Kanada, Mexiko, der Europäischen Union und Japan feil-

schen die USA, welche im Schnitt vergleichsweise tiefe Handelsbarrieren haben, bekanntlich bereits um eine Neuregelung, was den Kontext für die angedrohten Zölle bietet. Gegenüber China ist die amerikanische Verhandlungstaktik aufgrund der (latenten) Supermachtrivalität mit Risiken verbunden, doch Washington genießt auch hier den Vorteil, dass praktisch alle anderen relevanten Mächte - von der EU über Japan bis zur Mehrheit der restlichen zehn Mitglieder der Transpazifischen Partnerschaft (TPP) - im Kern die gleiche Position gegenüber China beziehen wie die USA. Somit dürfte Peking am Ende doch zu Konzessionen bereit sein.

Trotzdem könnten der Ton der US-Regierung und die aufgebrauchten «Handelskrieg»-Schlagzeilen die Marktstimmung belasten und auf Dauer China oder andere Länder tatsächlich zu schwerwiegenden Vergeltungsmassnahmen bewegen. In unserem alternativen Szenario sehen wir daher nun das Risiko einer stagflationären Entwicklung, d.h. einer konjunkturellen Abschwächung bei gleichzeitig steigender Inflation. Unter dem Strich könnten die (geo-)politischen Risiken also doch etwas stärker als zuvor belasten, auch wenn das Umfeld für risikoreiche Anlagen insgesamt nach wie vor ausreichend konstruktiv bleibt.

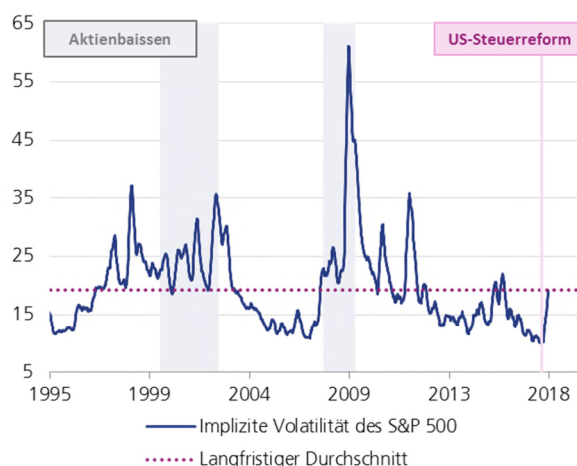
Unsere Strategie: risikobewusst konstruktiv und flexibel

Unsere nach der letzten Strategieüberprüfung im Dezember zum Ausdruck gebrachte Sorge bezüglich eines überzogenen Anstiegs der Euphorie hat sich als berechtigt erwiesen. Die Marktvolatilität hat sich von den extrem tiefen Niveaus der letzten zwei Jahre gelöst und bewegt sich nun in einem Bereich, der für reifere Bullmärkte historisch normal ist (Grafik 4). Zugleich haben die Abverkäufe der letzten Monate dazu beigetragen, extrem einseitige Positionierungen in den Märkten (z.B. die Short-Volatility-Strategien) zu bereinigen, und die unkritische Gelassenheit vieler Anleger zurückzudrängen.

Grafik 4

Volatilität steigt von extrem tiefen Niveaus

(12-Wochen, gleitender Durchschnittswert des VIX*)



*VIX = Chicago Board Options Exchange S&P 500 Volatility Index. Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

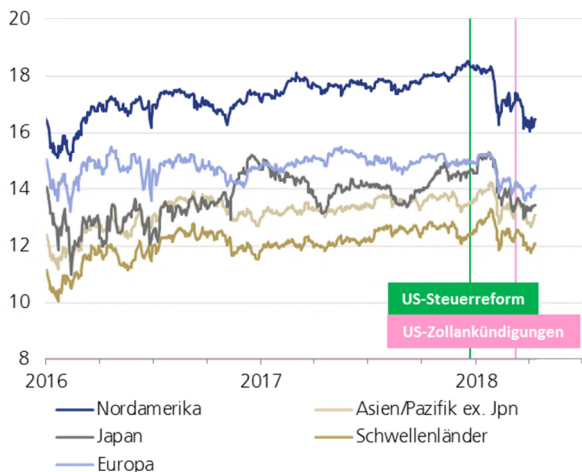
Aus einer Behavioral Finance-Perspektive sind die Märkte jetzt sogar attraktiver als im Dezember, während auch die Bewer-

tungen wieder auf die Niveaus von Anfang 2016, d.h. zu Beginn der jüngsten volatilitätsarmen Phase des Bullmarktes, zurückgefallen sind - dank deutlich gestiegenen Gewinn-schätzungen für das laufende Jahr bei gleichzeitig in Summe stagnierender Kurse (Grafik 5). Als Malus gab es eine Verschlechterung des technischen Bildes.

Grafik 5

Bewertung im Q1 deutlich gesunken

(MSCI-Indizes, geschätzter Gewinn je Aktie für laufendes Jahr)



Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Das Gesamtbild ist also zugegebenermassen gemischt, aber keinesfalls negativ. Insgesamt erscheint uns daher die Kombination einer leichten Übergewichtung von Aktien mit einer defensiven (d.h. erhöhten) Liquiditätsposition und einer flexiblen antizyklischen Einstellung («bei Verwerfungen zukaufen, bei Erholungen verkaufen») weiterhin angemessen.

Aktien: Verschiebung zugunsten der USA und der Schwellenländer

Konkret verlagert sich unsere Präferenz primär auf Kosten Europas zugunsten der EM und der USA - im letzteren Fall eher aus antizyklisch-opportunistischen Überlegungen, nachdem hier die Februar-Tiefstände wieder annähernd erreicht wurden.

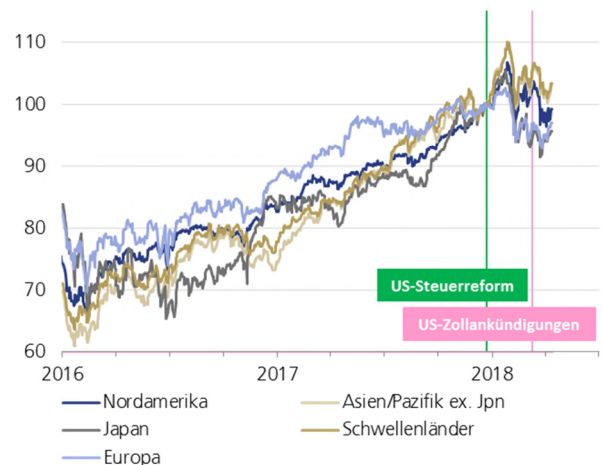
Wir merken an, dass wir die Schwankungen im S&P 500 im Laufe des Quartals bereits aktiv genutzt hatten. Auch EM-Aktien hatten wir während den Februar-Turbulenzen bereits einmal aufgestockt - und bauen die Position jetzt noch zusätzlich aus.

Die reduzierte Aktienquote in Europa geht indessen auf technische Faktoren zurück (Verlust von Momentum, schwache Erholung vom Abverkauf usw.), während unsere konjunkturelle Einschätzung der Region weitgehend so freundlich wie im Dezember bleibt. Unsere konstruktive Einschätzung von und Positionierung in Japan bleiben unverändert. Infolge der oben genannten Veränderungen sind die Industrieländer insgesamt nur leicht über neutral positioniert, während die EM etwas prononcierter ins Gewicht fallen.

Grafik 6

Aktienmärkte: Seit Steuerreform gemischtes Bild

(MSCI-Indizes, indexiert per Datum der Steuerreform)



Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

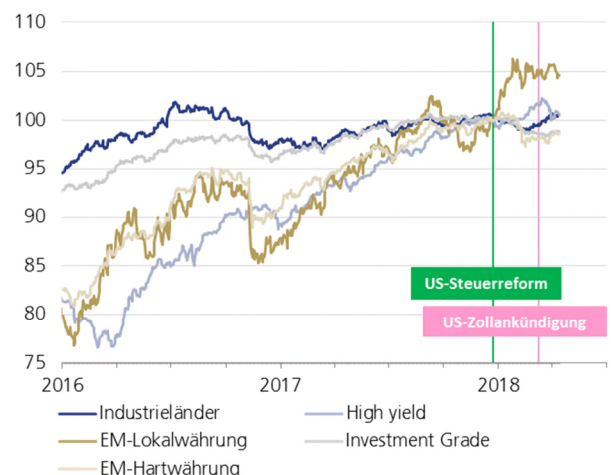
Fixed Income: EM-Lokalwährungsanleihen attraktiver

Bei festverzinslichen Anlagen behalten wir unsere verkürzte Duration bei und weiten die ausgeprägte Untergewichtung von Industrieländerstaatsanleihen nun auch auf Unternehmensanleihen und in geringerem Ausmass auf inflationsgekoppelte Obligationen aus. Am Übergewicht in den Schwellenländern halten wir allerdings fest.

Grafik 7

Performance der Anleihenmarktsegmente

(Gesamtrenditenindizes*, indexiert per Datum der Steuerreform)



* Indizes sind von J.P. Morgan für die DM und EM, von Bloomberg Barclays für IG und von ICE Bank of America Merrill Lynch für HY. Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Konkret haben wir Positionen im Bereich Investment Grade (IG) und etwas weniger deutlich auch in den Segmenten High Yield (HY) und Global Inflation-Linked Bonds (GILB) verkauft. Wir sind uns dabei bewusst, dass sich die Kredit-Spreads während spätzyklischen Konjunkturphasen, d.h. wenn die Zinsen angesichts einer robusten Wirtschaft steigen, durchaus weiter verengen können. Allerdings sind die Risikoprämien sowohl im hochqualitativen als auch im hochverzinslichen

Bereich für uns inzwischen einfach zu unattraktiv für eine höhere Allokation, insbesondere im Vergleich zu Aktien.

Die grosse Ausnahme bilden weiterhin die EM-Anleihen, bei denen wir unsere insgesamt moderate Übergewichtung beibehalten, wobei wir klar EM-Anleihen in lokaler Währung gegenüber Hartwährungsanleihen präferieren. Diese Einschätzung steht im Einklang mit unserer günstigen makroökonomischen Beurteilung der Schwellenländer, unserer Aktienpositionierung sowie unseren Währungseinschätzungen.

Alternative Anlagen und Realwerte: Kurs auf strategische Position

Nachdem wir Hedgefonds (HF) bereits Ende letzten Jahres im Rahmen eines Rebalancing auf unsere neutrale Quote hochgestuft hatten, haben wir nun auch unsere aktiven Übergewichte in Real Estate Investment Trusts (REITs) und Aktien von Rohstoffproduzenten zurück auf die strategischen Neutralpositionen reduziert. Das Untergewicht in Listed Private Equity (LPE) bleibt unverändert. Damit hat sich die Untergewichtung des Gesamtsegments etwas erhöht.

Grafik 8

Immobilien- und Rohstoffaktien

(Gesamtrenditeindizes*, indiziert per Datum der Steuerreform)



*Verwendete Indizes: FTSE EPRA für Immobilienaktien und MSCI für Rohstoffproduzenten und globale Aktien. ACWI = All-countries World Index. Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Liquidität: Signifikante Erhöhung der Bargeldreserven

Nach Berücksichtigung aller Verschiebungen, inklusive Alternative Anlagen und Realwerte, hat sich unser Aktienmarktrisiko weiter reduziert, während das Gewicht der festverzinslichen Anlagen deutlich gesunken ist. Entsprechend signifikant gestiegen sind unsere Bargeldreserven - was uns bei Bedarf wieder sehr viel Flexibilität bei opportunistischen Zukäufen bieten wird.

Währungen: Norwegen und Schwellenländer favorisiert

Bei den Währungen haben wir die verbleibenden taktischen Long-Positionen in US-Dollar (USD) und Euro (EUR) sowie die Short-Positionen auf den japanischen Yen (JPY) und Schweizer Franken (CHF) neutralisiert.

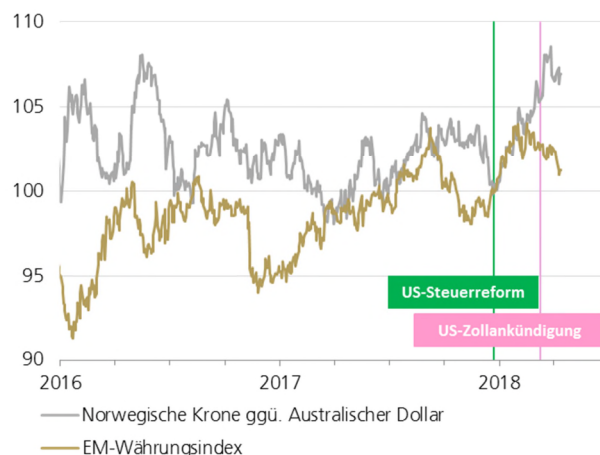
Diese Veränderungen wurden in erster Linie durch technische Faktoren ausgelöst, da sich unsere fundamentalen oder geldpolitischen Einschätzungen wenig bewegt haben. Die Erwartungen einer restriktiveren Geldpolitik in den USA scheinen weitgehend eingepreist zu sein. Gleichzeitig erwarten die Märkte, dass die europäische und die japanische Zentralbank ihre jeweiligen geldpolitischen Normalisierungsprozesse vorbereiten. Während wir diesbezüglich unsere Zweifel hegen, respektieren wir die Markttrends und nehmen nun eine neutrale Haltung ein.

Einzig bei der norwegischen Krone (NOK) und dem australischen Dollar (AUD) ergeben unsere fundamentalen und technischen Bewertungen ein vergleichsweise klares Urteil. Wir eröffnen somit eine neue Long-NOK-Position gegenüber dem AUD. Insbesondere die divergierenden Zins- und Rohstoffpreisentwicklungen (Erdöl vs. Eisenerz) sprechen für diese Kombination.

Grafik 9

NOK/AUD und Schwellenländerwährungen

(Kassakurse, indiziert per Datum der Steuerreform)



EM-Währungsindex = J.P. Morgan Emerging Markets Currency Index (EMCI) Live Spot. Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Schliesslich behalten wir die passive Übergewichtung in vorwiegend EM-Währungen bei, was auf unsere aktiven Positionen in diesem Segment zurückzuführen ist.

ENDE DES BERICHTS

LGT Capital Partners: Taktische Asset-Allokation für ein ausgewogenes Modellportfolio in EUR

Unsere taktische Asset-Allokation (TAA, Abweichung gegenüber der strategischen Neutralquote) wird quartalsweise für drei bis sechs Monate bestimmt (zuletzt am 29. März 2018) und bei Bedarf angepasst. Dazwischen können jederzeit auch technisch begründete Aktionen getätigt werden.

- **Aktien übergewichtet und Anleihen stark untergewichtet (Ausnahme: EM); sehr hohe Liquiditätsreserven**
- **Real- und Alternativanlagen mit Ausnahme von LPE generell auf strategischer Neutralposition**
- **Währungen: Long NOK gegenüber AUD; erhöhtes passives Übergewicht in den EM und Asien**

Anlageklasse		Untergewicht		Taktische Allokation vs. SAA				Übergewicht	
		-8%	-6%	-4%	-2%	+2%	+4%	+6%	+8%
Anleihen	Liquidität								+10%
	Globale Staatsanleihen								
	Globale inflationsgeschützte Anleihen								
	Investment Grade Unternehmensanleihen								
	Hochverzinsliche Anleihen								
	Schwellenländer Anleihen								
Aktien	Global Defensiv								
	Nordamerika								
	Europa								
	Japan								
	Asien/Pazifik ex Japan								
	Schwellenländer								
Realwerte	Rohstoffe								
	Immobilien								
	Infrastruktur								
Alternative Anlagen	Versicherungsbasierte Anlagen (I)								
	HF CTA								
	HF Equity Long/Short								
	HF Event Driven								
	HF Relative Value								
Listed Private Equity									
		-8%	-6%	-4%	-2%	+2%	+4%	+6%	+8%
Währungen	USD								
	EUR								
	CHF								
	JPY								
	NOK								
	AUD								
	Andere								

Die TAA basiert auf dem LGT GIM Balanced (EUR) der LGT Capital Partners AG und kann grundsätzlich auf ähnliche Portfolios übertragen werden. Anlagerestriktionen oder Liquiditätsüberlegungen können zu Abweichungen führen. Die Währungsposition "Andere" entspricht der indirekten Exponierung gegenüber der Basiswährung des Portfolios, die aus TAA-Positionen ohne Währungsabsicherung resultiert. Die effektive Position der Basiswährung kann daher von der oben aufgezeigten taktischen Positionierung abweichen.

Performance relevanter Märkte

		1 Monat	3 Monate	Seit Jahresbeginn	3 Jahre, p.a. ¹	5 Jahre, p.a. ¹
Anleihen						
Globale Staatsanleihen	USD	1.1%	0.8%	0.3%	1.8%	2.9%
Globale inflationsgeschützte Anleihen	USD	0.8%	0.3%	0.0%	1.7%	0.8%
Investment Grade Unternehmensanleihen	USD	0.3%	-1.1%	-1.4%	1.8%	2.1%
Hochverzinsliche Anleihen	USD	0.2%	-0.4%	0.5%	6.3%	4.9%
Schwellenländer Anleihen	USD	0.2%	-1.1%	-0.4%	5.0%	2.5%
Aktien						
Global Defensiv	USD	-1.5%	-2.3%	-1.1%	7.5%	8.7%
Nordamerika	USD	-4.7%	-4.8%	-0.9%	8.9%	11.6%
Europa	EUR	-0.5%	-5.2%	-2.8%	2.1%	8.0%
Japan	JPY	-0.3%	-7.6%	-4.3%	3.3%	9.3%
Asien/Pazifik ex Japan	USD	-2.7%	-2.5%	1.0%	6.8%	7.1%
Schwellenländer	USD	-3.6%	-2.3%	1.9%	6.8%	5.4%
Realwerte						
Rohstoffe (Aktien von Rohstoffproduzenten)	USD	4.4%	-5.4%	0.2%	3.5%	1.0%
Immobilien (Real Estate Investment Trusts / REITs)	USD	0.7%	-1.9%	-3.7%	2.5%	3.9%
Infrastruktur (Master Limited Partnerships / MLPs)	USD	-5.8%	-15.3%	-7.5%	-10.7%	-5.0%
Alternative Anlagen						
Versicherungsbasierte Anlagen (ILS)	USD	0.3%	1.1%	1.9%	4.3%	5.5%
HF CTA	USD	-0.5%	-5.6%	-3.3%	-3.5%	1.7%
HF Equity Long/Short	USD	-0.3%	0.7%	0.7%	5.3%	5.7%
HF Event Driven	USD	-0.5%	0.2%	0.2%	4.1%	4.7%
HF Relative Value	USD	0.0%	0.8%	0.8%	3.8%	4.2%
Listed Private Equity	USD	-3.6%	-5.3%	-0.8%	8.6%	10.1%
Währungen ²						
US-Dollar	USD	-0.2%	-0.6%	-2.2%	-1.3%	3.3%
Euro	EUR	0.1%	0.9%	1.1%	4.5%	2.0%
Schweizer Franken	CHF	-1.4%	0.5%	-0.4%	-0.5%	2.6%
Kanadischer Dollar	CAD	2.1%	-1.7%	-2.4%	-1.3%	-1.5%
Schwedische Krone	SEK	-1.3%	-4.2%	-4.1%	0.9%	-2.7%
Japanischer Yen	JPY	-0.6%	3.8%	3.8%	3.1%	1.4%

¹ Annualisierte Renditen ² Korrelationsgewichtete Bloomberg-Währungsindizes (BCWI) messen eine Währung gegenüber einem Index der neun wichtigsten frei konvertierbaren Ge-
genwährungen

Fundamentaldaten: Wirtschaft und Unternehmen

Volkswirtschaft		USA	Eurozone	China	Japan	Deutschl.	GB	Brasilien	Russland	Schweiz
Bruttoinlandsprodukt (BIP)										
- nominal	Mia. USD	19,362	12,526	11,938	4,884	3,652	2,565	2,081	1,469	681
- pro Kopf 2017 ¹	PPP, USD	59,495	38,322	16,624	42,659	50,206	43,620	15,500	27,900	61,360
- erwartetes Realwachstum für 2017	Konsens	2.3%	2.5%	6.9%	1.6%	2.5%	1.7%	1.0%	1.5%	1.0%
- erwartetes Realwachstum für 2018	Konsens	2.8%	2.4%	6.5%	1.3%	2.5%	1.5%	2.7%	1.9%	2.0%
- reales Wachstum, aktuellstes Quartal ²	ggü. Vj., p.a.	2.9%	2.4%	6.6%	1.6%	2.4%	1.6%	0.4%	-2.3%	2.4%
Arbeitslosenrate ³		4.1%	8.5%	3.9%	2.5%	5.3%	4.3%	8.2%	5.0%	2.9%
Kerninflation (CPI)	ggü. Vj.	1.6%	1.0%	2.0%	0.3%	1.6%	2.4%	2.7%	1.8%	0.6%
Einkaufsmanagerindizes (comp.)	Neutral = 50	54.2	55.2	51.8	51.3	55.1	52.5	51.5	53.2	60.3
Budgetsaldo, strukturell / BIP 2017	IWF	-4.4%	-0.9%	-3.8%	-4.0%	0.3%	-2.8%	-7.8%	-2.0%	0.2%
Bruttostaatsverschuldung / BIP 2017	IWF	108%	91%	48%	240%	65%	89%	83%	17%	43%
Leistungsbilanzsaldo / BIP 2017	IWF	-2.4%	3.1%	1.4%	3.6%	8.1%	-3.6%	-1.4%	2.8%	9.9%
Währungsreserven	Mia. USD	45	273	3,143	1,205	38	127	185	378	826
Staatsanleihen-Rendite 2j. ⁴	p.a.	2.31%	-0.51%	3.41%	-0.15%	-0.57%	0.89%	7.36%	7.54%	-0.83%
Staatsanleihen-Rendite 10j. ⁴	p.a.	2.78%	0.59%	3.82%	0.03%	0.50%	1.39%	8.02%	7.86%	0.00%
Leitzins ⁵	p.a.	1.75%	0.00%	4.35%	-0.10%	0.00%	0.50%	6.50%	7.25%	-0.75%

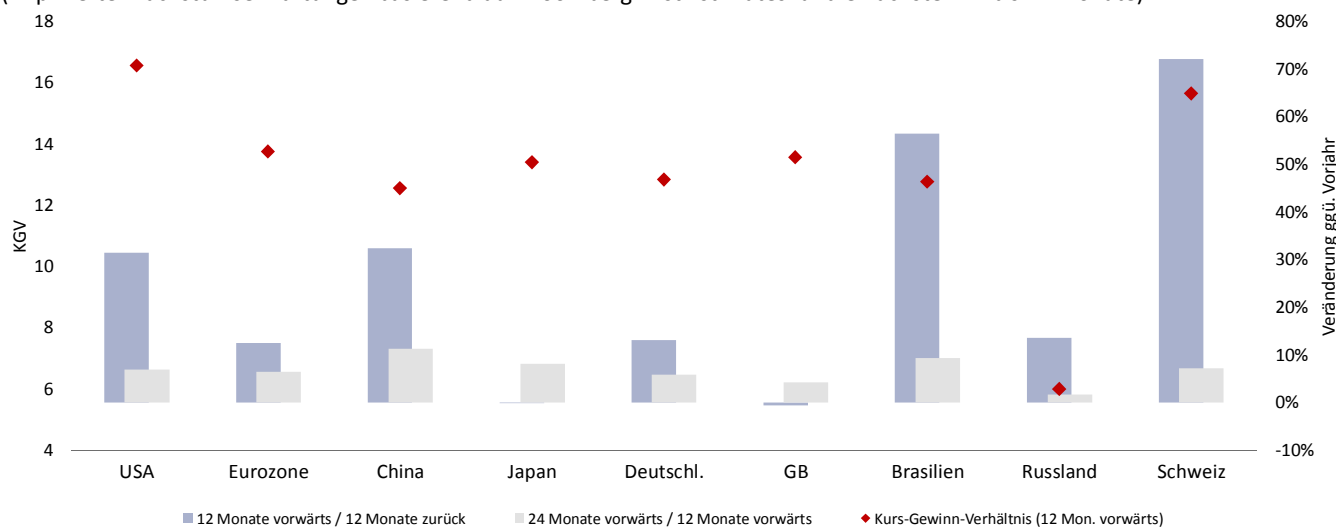
¹IWF-Schätzung ²annualisiertes Wachstum gegenüber Vorquartal ³China ohne Migranten ⁴Swap-Sätze für China und Brasilien, ESM/EFSF-Bonds für Eurozone ⁵Maximalzins für Fed, Zielband-Mitte für SNB

Unternehmen		USA	Eurozone	China	Japan	Deutschl.	GB	Brasilien	Russland	Schweiz
Marktkapitalisierung*	Mia. USD	29,567	8,630	13,505	6,363	2,485	3,778	966	561	1,608
Gewinnwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
12 Monate vorwärts / 12 Monate zurück	Konsens	31.6%	12.6%	32.4%	0.0%	13.1%	-0.5%	56.4%	13.6%	72.1%
24 Monate vorwärts / 12 Monate vorwärts	Konsens	6.9%	6.5%	11.4%	8.1%	6.0%	4.3%	9.5%	1.6%	7.3%
Umsatzwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
12 Monate vorwärts / 12 Monate zurück	Konsens	8.3%	0.3%	23.6%	4.6%	2.9%	-3.2%	-0.9%	14.7%	2.1%
24 Monate vorwärts / 12 Monate vorwärts	Konsens	3.1%	2.4%	8.8%	1.8%	2.4%	2.4%	4.6%	2.7%	3.1%
Bewertungsindikatoren (MSCI)										
Kurs-Gewinn-Verhältnis (12 Mon. vorwärts)	Konsens	16.5	13.8	12.5	13.4	12.8	13.6	12.8	6.0	15.7
Kurs-Umsatz-Verhältnis (wie oben)	Konsens	2.0	1.1	1.5	0.9	0.9	1.2	1.6	0.8	1.9
Dividendenrendite	Konsens	1.0%	3.4%	2.2%	2.3%	3.1%	4.4%	3.3%	6.5%	3.5%

*Inklusive Hongkong. Quelle: Bloomberg

Aktuelle Aktienmarktbewertungen und Wachstumserwartungen auf Basis der Konsensschätzungen

(Implizierte Wachstumserwartungen basierend auf Bloomberg Best Estimates für die nächsten 12 bis 24 Monate)



Haftungsausschluss: Dieses Marketingmaterial wurde von der LGT Capital Partners und / oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend "LGT CP") mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die LGT CP gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Marketingmaterial geäußerten Meinungen sind diejenigen der LGT CP zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das Marketingmaterial dient ausschliesslich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Dienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Hinzunahme eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Dieses Marketingmaterial darf ohne schriftliche Genehmigung der LGT CP weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Dieses Marketingmaterial oder Kopien davon dürfen weder in die Vereinigten Staaten noch an US-Personen gesendet, überbracht oder verteilt werden. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. Zu beachten ist, dass historische Renditeangaben und Finanzmarktsszenarien keine Garantie für zukünftige Ergebnisse sind. © LGT Capital Partners 2018. Alle Rechte vorbehalten.

Zum Bildausschnitt auf der Titelseite: Quentin Massys (Löwen 1466-1530 Antwerpen), Detail aus "Die Steuereintreiber", nach 1501 © LIECHTENSTEIN. Die Fürstlichen Sammlungen, Vaduz-Wien