



Taktische Anlagestrategie für das Q3/2018

Die an sich robuste Weltkonjunktur verliert just in dem Moment an Schwung, in dem einige Faktoren beginnen, die Inflation besser zu untermauern – dazu gehört das Risiko steigender Handelszölle. Wir passen unsere konstruktive und zugleich eher defensiv ausgerichtete Strategie entsprechend an und verbessern das Risiko-Rendite-Profil unserer Portfolios.

Der globale Konjunkturausblick hat sich aufgrund der steigenden US-Zinsen und einigen typisch spätzyklisch inflationären Faktoren leicht abgeschwächt. Die allgemein erwartete Abkühlung der kräftigen Erholung seit der Rohstoffbaisse von 2014-2015 überrascht freilich wenig (Grafik 1).

Washingtons konfrontative Handelspolitik hat sich in jüngster Zeit allerdings verschärft, was selbst die engsten US-Verbündeten zu immer stärkeren Gegenreaktionen bewegen könnte. Das führt zu zusätzlichen Unsicherheiten, die weitere Volatilitätsausbrüche auslösen und eine mögliche Erholung der Aktienmarktdynamik untergraben könnten. Steigende Handelshemmnisse erhöhen zudem tendenziell das Preisniveau zusätzlich.

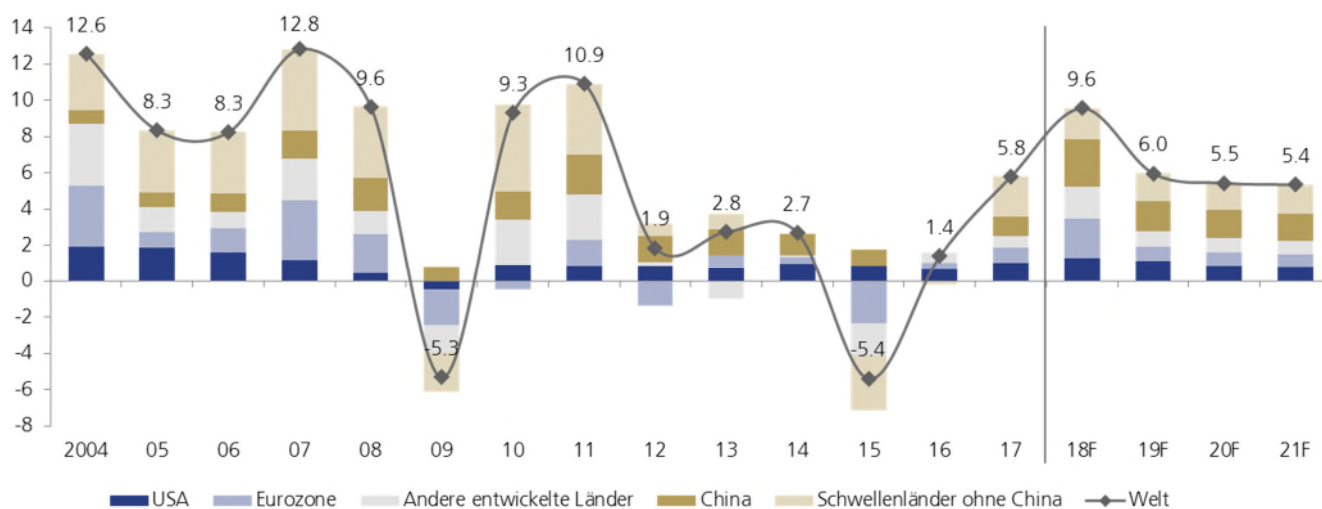
In Europa könnte die jüngste, etwas turbulent erfolgte Bildung einer neuen italienischen Regierung mit einem einwanderungsfeindlichen und ausgabenfreundlichen Volksmandat die politischen Spannungen innerhalb der Eurozone wieder beleben und das Vertrauen in die Schuldentragbarkeit und Reformfähigkeit Roms schwächen - und damit die Marktstimmung belasten.

Die Währungen und Finanzmärkte vieler Schwellenländer (Emerging Markets, EM) wurden zuletzt von den steigenden US-Zinsen, dem starken US-Dollar (USD) und die daraus resultierende Sorge vor einer USD-Liquiditätsklemme stark belastet, wobei die steigenden Energiepreise den Druck erhöhten. Staaten mit sehr unterschiedlichen politischen und wirtschaftlichen Herausforderungen wurden davon betroffen – wie etwa Argentinien, die Türkei oder Malaysia.

Grafik 1

Das globale Wachstum am Höhepunkt

(Nominales BIP in USD, % Veränderung gegenüber Vorjahr, IWF-Prognose)



BIP = Bruttoinlandsprodukt. Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg, IWF

Um die plötzliche Kapitalflucht einzudämmen, haben inzwischen einige Notenbanken mit Zinserhöhungen reagieren müssen. Obwohl sich bleibende Schäden letztlich auf die fragilsten Volkswirtschaften beschränken dürften (d.h. auf Länder mit Defiziten in ihren Haushalts- und Leistungsbilanzen und schwachen Institutionen), könnte es durchaus wieder zu undifferenzierten Volatilitätsausbrüchen kommen – zumal in den kommenden Monaten mehrere Wahlen anstehen (z. B. in der Türkei, Brasilien und Mexiko).

Hauptzenario: Abgekühltes Wachstum

Um Missverständnisse zu vermeiden: Unser Hauptzenario bleibt nach wie vor recht positiv, und wir rechnen damit, dass die meisten grossen Volkswirtschaften weiterhin nahe am oder sogar über Potential wachsen dürften, wie es für spätzyklische Phasen typisch ist.

Einige entwickelte Märkte, wie etwa die USA, könnten in den kommenden Monaten sehr wohl weiter positiv überraschen. Auch in den meisten Schwellenländern bleiben die Grundvoraussetzungen freundlich, zumal sie sich noch in einem früheren Stadium ihres zyklischen Aufschwungs befinden. Die meisten EM sind ausserdem heute besser in der Lage, ihre makroökonomischen Probleme zu meistern, als während vergangener Straffungsphasen der US-Geldpolitik. Die Konjunkturumfragen deuten nichtsdestotrotz bereits auf eine moderate Wachstumsabkühlung hin (Grafik 2).

Grafik 2

Konjunkturumfragen signalisieren Zyklushoch

(Diffusionsindex für PMI, links; BIP-Wachstum in %, rechts)



Quelle: LGT Capital Partners, Markit, Bloomberg

Risikoszenario: Stagflationäre Tendenzen

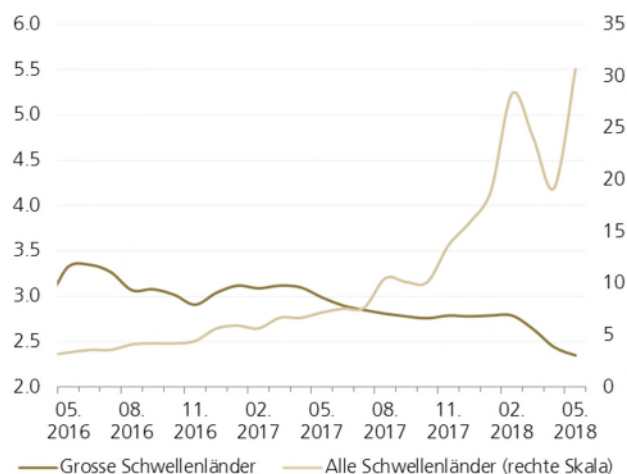
Das Risiko besteht nun darin, dass sich die Inflation - nicht wie im Normalfall erwartet - ebenfalls mit dem Wachstum entsprechend entspannt. Eine gute Binnennachfrage, steigende Anlageinvestitionen und (teilweise sehr) enge Arbeitsmärkte können zu verstärkten Lohnsteigerungen und Kapazitätsengpässen führen. Dazu kommen die potentiell steigenden Energiepreise und die Aussicht auf höhere Zölle, welche Güter und Dienstleistungen zusätzlich verteuern können. Auch die jüngsten EM-Währungsabwertungen beleben

die lokalen Stagflationskräfte, obwohl hier je nach Region stark differenziert werden muss (Grafik 3).

Grafik 3

Inflationsprognosen für die Schwellenländer

(Medianschätzungen der Ökonomen für 2018, jährliche Inflationsrate in %)



Grosse Schwellenländer = Russland, Indien, China, Südafrika; Die Prognosen werden nach dem nominalen BIP in USD gewichtet. Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Ökonomisch betrachtet mag diese Aussicht immer noch gut klingen, für Investoren kann sie jedoch eine Herausforderung sein: Sie signalisiert, dass die Goldlöckchen-Phase des profitablen, inflationsfreien Wachstums vorbei ist. In unserem alternativen, weniger wahrscheinlichen Risikoszenario rechnen wir daher damit, dass die stagflationären Faktoren stärker zum Vorschein treten und ein Umfeld mit weniger Realwachstum, aber signifikant höheren Inflationsraten hervorbringen.

Investment-Positionierung: Veränderungen im Überblick

Im Grundsatz hat sich unsere taktische Asset-Allokation (TAA), d.h. unsere Strategie für die kommenden drei bis sechs Monate, wenig verändert: Wir bleiben weiterhin bei einer nur moderaten Aktien-Übergewichtung und einer deutlichen Untergewichtung von Anleihen, mit einer relativ kurzen Portfolioduration. Wir halten zudem auch weiterhin üppige Liquiditätsreserven, um in volatilen Marktphasen gegebenenfalls flexibel eingreifen zu können.

Zugleich haben wir folgende Veränderungen beschlossen, um das Risiko-Rendite-Profil unserer Portfolios zu verbessern, und die Anlagepolitik an unseren aktualisierten fundamentalen Einschätzungen anzupassen:

- **Wir kaufen inflationsgekoppelte Anleihen** - das Inflationsrisiko ist etwas gestiegen und die relativen Trends sind stabil
- **Wir kaufen EM-Hartwährungsanleihen** - ein opportunistischer Schritt, da die Fundamentaldaten gut bleiben, Bewertungen nach den jüngsten Turbulenzen attraktiver geworden sind, und das Risiko nach unserer Einschätzung angemessen entschädigt wird

- **Wir verkaufen Aktien von Rohstoffproduzenten** - eine strategische Entscheidung im langfristigen Portfolio-Kontext; die einstige starke Unterbewertung des Sektors ist nach der starken Kurserholung der letzten zwei Jahre weggeschmolzen, während die langfristigen Aussichten für die Rohstoffpreise fraglich sind
- **Wir investieren in die breiteren Aktienmärkte, mit einer Präferenz für die entwickelten Märkte und defensiven Strategien** - mit diesem Schritt werden die Erlöse aus dem oben genannten Verkauf im Sinne unserer längerfristigen Überlegungen zur Portfoliokonstruktion umgeschichtet
- **Wir verkaufen Aktien in Asien-Pazifik ohne Japan** - die technischen Trends haben sich etwas verschlechtert und die Region ist dem Risiko des steigenden Handelsprotektionismus am stärksten ausgesetzt
- **Wir schliessen eine Position zugunsten der norwegischen Krone (NOK) gegenüber dem australischen Dollar (AUD)** – diese Position hat sich nicht bewährt und unsere einstige fundamentale Überzeugung ist nicht mehr gültig

Infolge dieser Veränderungen ist unsere Gesamtaktienquote (d.h. einschliesslich der relevanten Positionen im alternativen Anlagebereich) etwas zurückgegangen, während die Gewichtung von Anleihen leicht gestiegen ist. Die Cash-Quote bleibt sehr hoch, ist aber auch leicht gesunken. Mit Ausnahme der passiven Übergewichtung von EM-Währungen gegenüber der Basiswährung des jeweiligen Portfolios gehen wir zudem keine zusätzlichen aktiven TAA-Währungspositionen ein.

Fixed Income: Kauf von inflationsgekoppelten Anleihen und EM-Anleihen in Landeswährung

Unser insgesamt deutliches Untergewicht im Zinsbereich ist moderat gesunken, während die Duration ähnlich kurz bleibt wie zuvor (relativ zur neutralen Quote unserer strategischen Asset-Allokation, SAA). Die einzelnen Segmente sind nun wie folgt positioniert (Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Klammer):

- **Kurzfristige Liquidität:** deutliches Übergewicht (reduziert)
- **Globale Staatsanleihen:** Untergewicht (unverändert)
- **Globale inflationsgekoppelte Anleihen:** leichtes Untergewicht (reduziert)
- **Unternehmensanleihen:** Untergewicht (unverändert)
- **Risikoanleihen:** Untergewicht (unverändert)
- **Schwellenländeranleihen:** Übergewicht (erhöht)

Das Engagement in inflationsgekoppelten Anleihen wurde leicht erhöht und ist nun näher bei der neutralen Quote, im Einklang mit unserer Inflationseinschätzung. An dieser Stelle halten wir fest, dass wir keinen extremen Anstieg der Inflation erwarten. Vielmehr glauben wir, dass die spätzyklische wirtschaftliche Dynamik, unterstützt durch politische Entwicklungen, die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass die meisten Volkswirtschaften die erklärten Inflationsziele leichter erreichen oder für eine längere Zeit sogar moderat überschreiten.

Grafik 4

Inflationsanleihen: moderater, stabiler Trend

(Gesamtrenditen relativ zu Staatsanleihen, indiziert)



Gesamtrenditeindizes: Bloomberg Barclays LGT Custom Weighted Inflation-Linked Index, Bloomberg Barclays Intermediate Corporate Index, ICE BofAML Global High Yield Constrained Index. Die Performance wird relativ zum J.P. Morgan Hedged USD GBI Global Bond Index (Benchmark für Staatsanleihen) gezeigt. Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Der Kauf von EM-Hartwährungsanleihen erhöht unsere Übergewichtung von Schwellenländeranleihen, welche nach wie vor unsere einzige Übergewichtung im Rentenbereich darstellt. Die US-Basiszinsen dürften allmählich weiter steigen, was ein gewisses Risiko darstellt. Der jüngste EM-Abverkauf hat die Risikoprämien (Spreads) nach unserer Ansicht jedoch ausreichend attraktiv gemacht. Mit dem Kauf reduziert sich unsere bisherige Untergewichtung von EM-Hartwährungsanleihen.

Grafik 5

Schwellenländerbonds: Nach der Korrektur attraktiver

(Gesamtrenditen relativ zu Staatsanleihen, indiziert)



Gesamtrenditeindizes: J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite for hard-currency EM bonds, J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Unhedged USD for local currency EM bonds. Die Performance wird relativ zum J.P. Morgan Hedged USD GBI Global Bond Index (Benchmark für Staatsanleihen) gezeigt. Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Die Übergewichtung von EM-Lokalwährungsanleihen bleibt unverändert. Zusätzlich zu den Renditeprämien haben EM-Währungen inzwischen in vielen Fällen auf attraktive Niveaus abgewertet. Angesichts der guten wirtschaftlichen Fundamentaldaten betrachten wir den EM-Raum insgesamt weiter-

hin als attraktiver als Unternehmensanleihen und Industrieländeranleihen.

Aktien: Umverteilung der Erlöse aus dem Verkauf von Rohstoffproduzentenaktien

Die Gesamtaktienquote ist wie erwähnt aufgrund des Verkaufs der Rohstoffaktien etwas gesunken, bleibt allerdings insgesamt moderat über der strategischen Neutralquote. Die regionalen Quoten fallen jetzt wie folgt aus:

- **Globale defensive Aktien:** moderat Übergewichtet (erhöht)
- **Nordamerika:** moderat Übergewichtet (erhöht)
- **Europa:** leicht Übergewichtet (erhöht)
- **Japan:** leicht Übergewichtet (unverändert)
- **Asien/Pazifik ohne Japan:** marginal über neutral (reduziert)
- **Schwellenländer:** moderat Übergewichtet (unverändert)

Die Veränderungen ergeben sich fast ausschliesslich aus unserer Entscheidung, unsere Rohstoffaktienquote vollständig zu verkaufen, welche wir nachfolgend näher erläutern. Die Umverteilung der Rohstoffaktienquote erfolgt mit einem strategischen Hintergrund und ergibt eine leichte Präferenz für entwickelte und weniger volatile Märkte im Allgemeinen und der USA im Besonderen. Defensive Aktien sind Wertschriften aus verschiedensten Sektoren, die im Schnitt weniger volatil als der Markt sind.

Grafik 6

Aktien: Allgemeine Hausse weiter intakt

(MSCI-Gesamtrenditeindizes, indiziert)



Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Darüber hinaus haben wir unsere Aktienquote in der Region Asien-Pazifik exklusive Japan auf marginal über das neutrale Niveau reduziert. Die technischen Scorings haben sich verschlechtert. Zudem ist diese Region dem Handelsprotektionismus am empfindlichsten ausgesetzt. Die Übergewichtung in Japan bleibt unverändert.

Realwerte: Schliessung der Aktienposition Rohstoffproduzenten

Mit der Schliessung der Rohstoffproduzentenposition reduziert sich unsere Realwertequote von neutral auf untergewichtet. Die anderen zwei Sektoren bleiben neutral positioniert:

- **Rohstoffproduzentenaktien:** Position geschlossen
- **Immobilienaktien:** neutral (unverändert)
- **Infrastrukturaktien:** neutral (unverändert)

Die Entscheidung, die Rohstoffproduzenten zu verkaufen, wurde unter Berücksichtigung strategischer und längerfristiger Portfolio-Überlegungen getroffen. Nach dem starken Einbruch der Rohstoffpreise, der bis Anfang 2016 andauerte, hatten wir den Sektor seinerzeit als fundamental stark unterbewertet identifiziert und die entsprechende SAA-Quote wurde von Rohstoff-Terminmarktanlagen auf Rohstoffaktien von Rohstoffunternehmen umgestellt. Wir sahen darin einen attraktiveren Weg, das gewünschte SAA-Engagement umzusetzen.

Tatsächlich haben Rohstoffaktien in den letzten zwei Jahren deutlich besser als die Rohstoffmärkte (Indizes von Warenterminkontrakten) abgeschnitten. Die Performance der globalen Aktienindizes wurde risikoadjustiert betrachtet, jedoch nicht signifikant übertroffen (Grafik 7).

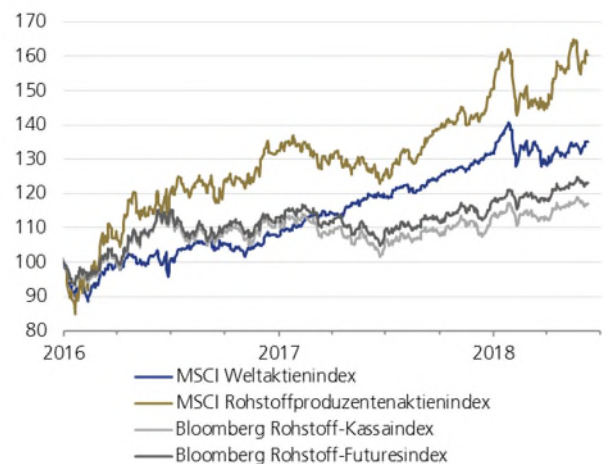
Rohstoffaktien bieten ein weniger attraktives Risiko-Ertrags-Profil: Im Vergleich zu den breiteren Aktienmärkten ist der Sektor volatiler und bietet im Zeitverlauf durchschnittlich eine niedrigere Rendite pro Risikoeinheit. Dies stellt ein robustes langfristiges Merkmal der Branche dar und wir gehen davon aus, dass sich dies auch zukünftig nicht ändern wird.

In der Zwischenzeit wurde zudem der einst extreme Bewertungsabschlag geschlossen und unsere szenariobasierten, überarbeiteten erwarteten Renditen für Rohstoffaktien sind nun niedriger als für die breiten Aktienmärkte im Allgemeinen.

Grafik 7

Rohstoffaktien sind nicht mehr deutlich unterbewertet

(MSCI-Gesamtrenditeindizes, indiziert)



Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Ausserdem erwarten wir, dass die Kosten- und Kapitalbudgetierungsdisziplin der Branche aufgrund der erwähnten Erholung der Rohstoffpreise und der typischen spätzyklischen Muster fortan nachlassen und die Ertragsrenditen schmälern könnten.

Im Zusammenhang mit den inflationsschützenden Eigenschaften von Rohstoffanlagen rechnen wir zudem damit, dass der Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Rohstoffpreisen fortan schwächer als in der Vergangenheit ausfallen wird. Technologische Innovationen haben dazu geführt, dass die meisten Volkswirtschaften in der Regel weniger ressourcenintensiv sind, während die Angebotsseite insbesondere im Energiesektor flexibler geworden ist - vor allem aufgrund des Vormarsches der amerikanischen Schieferöl- und Schiefergasindustrie.

Auch die Nachfrage für Basismetalle aus dem Bau- und Ingenieurwesen dürfte im Vergleich zu vor einem Jahrzehnt, als die USA einen Immobilienboom erlebten und China sich in einer früheren Phase des Infrastrukturausbaus befand, vergleichsweise niedrig bleiben.

Unser Anlageausschuss hat daher beschlossen, die SAA-Position in Rohstoffaktien gänzlich zu verkaufen, und die Quote auf die breiteren Aktienmärkte neu umzuschichten.

Wir bleiben natürlich auch nach dieser Änderung weiterhin in Aktien von Rohstoffproduzenten investiert - sowohl direkt, über unsere hauseigenen Strategien, als auch indirekt, über unsere externen mandatierten Fondsmanager, wobei die genaue Sektorenallokation in der Regel im Rahmen der vereinbarten Ansätze den Managern überlassen wird. Wir sollten auch hinzufügen, dass auch Hedgefonds-Manager laufend Long- und Short-Positionen im Rohstoffsegment eingehen (Hedgefonds sind Teil unserer SAA).

Formal wird die Änderung der SAA-Quote am Ende des Jahres im Rahmen unseres jährlichen SAA-Überprüfungsprozesses in Kraft treten. Da wir bereits beschlossen haben, diesen Schritt sukzessive in den kommenden Monaten zu implementieren, wird die Rohstoffaktienquote mit sofortiger Wirkung auf null gesetzt.

Um die erweiterten alternativen Anlageklassen abzuschliessen: Die Quoten für Listed Private Equity (untergewichtet), Hedgefonds (neutral) und versicherungsbasierte Wertpapiere (neutral) bleiben unverändert.

Währungen: Keine aktiven Positionen

Wir schliessen unsere Position zugunsten der norwegische Krone (NOK) gegenüber dem australischen Dollar (AUD) mit einem kleinen Verlust. Entgegen unseren Erwartungen hat die Krone nicht von der jüngsten Rohölrallye profitiert. Darüber hinaus haben sich die Erwartungen hinsichtlich der norwegischen geldpolitischen Aussichten zurückhaltend entwickelt. Sollte die Europäische Zentralbank beschliessen, ihre geldpolitischen Stimulierungsmassnahmen zu verlängern, dann wäre wohl auch die Norges Bank geneigt, Zinserhöhungen zu verschieben. Zugleich überraschten die Makrodaten aus Australien positiv, was den AUD stärkte. Unsere Überzeugungen gegenüber diesem Währungspaar sind daher nicht mehr gültig.

Wir haben auch beschlossen, derzeit keine neuen aktiven Positionen zu eröffnen, da uns angesichts der volatilen Marktbedingungen derzeit die entsprechende Konfidenz fehlt.

Die passive Übergewichtung von EM-Währungen behalten wir bei. Diese ergibt sich aus unseren aktiven Positionen in den jeweiligen Aktien- und Anleihenmärkten. Diese Übergewichtung verringert naturgemäss das Gewicht der Basiswährung der betroffenen Portfolios - in diesem Fall des Modellportfolios in Euro (EUR, vgl. Seite 5).

Der nächste LGT Beacon wird Mitte Juli veröffentlicht. Darin werden wir unsere Leser und Investoren über Veränderungen in unserer Konjunktüreinschätzung und Anlagepolitik informieren.

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 8. Juni 2018) und bei Bedarf angepasst. Dazwischen können jederzeit auch technisch begründete Aktionen getätigt werden.

- **Aktien moderat übergewichtet und Anleihen klar untergewichtet (Ausnahme: EM); sehr hohe Liquiditätsreserven**
- **Real- und Alternativenanlagen in Summe untergewichtet**
- **Währungen: passives Übergewicht v.a. in den Schwellenländern gegenüber Basiswährung**

Asset class	SAA	Tactical allocation versus SAA							
		underweight				overweight			
		-8%	-6%	-4%	-2%	+2%	+4%	+6%	+8%
Anleihen									
Liquidität	0.0%								
Globale Staatsanleihen	9.0%								
Inflationsgeschützte Anleihen	9.0%								
Unternehmensanleihen (IG)	9.0%								
Hochverzinsliche Anleihen	7.0%								
Schwellenländer Anleihen	7.0%								
Aktien									
Global Defensiv	6.0%								
Nordamerika	7.5%								
Europa	4.0%								
Japan	2.5%								
Asien/Pazifik ex Japan	2.5%								
Schwellenländer	7.0%								
Realw.									
Rohstoffproduzenten	3.5%								
Immobilien (REITs)	4.0%								
Infrastruktur	1.0%								
Alt.									
Listed Private Equity	3.0%								
Hedge Fonds	13.0%								
Versicherungsbasierte Anlagen	5.0%								

	SAA	-8%	-6%	-4%	-2%	+2%	+4%	+6%	+8%
Währungen									
USD	10.0%								
EUR	75.0%								
CHF	0.0%								
JPY	0.0%								
Andere	15.0%								

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		-0.3%	0.2%	-0.4%	2.6%	3.0%
Globale inflationsgeschützte Anleihen	USD		0.5%	1.2%	0.5%	2.3%	1.4%
Investment Grade Unternehmensanleihen	USD		0.2%	0.0%	-1.8%	2.2%	2.4%
Hochverzinsliche Anleihen	USD		-0.5%	-1.2%	-1.0%	5.4%	4.8%
Schwellenländer Anleihen	USD		-1.5%	-4.0%	-4.6%	4.3%	2.7%
Aktien							
Global Defensiv	USD		0.8%	0.3%	0.5%	8.7%	9.7%
Nordamerika	USD		2.0%	0.4%	4.4%	10.6%	12.3%
Europa	EUR		-2.0%	3.1%	0.5%	4.6%	8.5%
Japan	JPY		-0.7%	4.6%	-1.1%	3.2%	10.9%
Asien/Pazifik ex Japan	USD		0.1%	-0.9%	1.4%	8.8%	8.4%
Schwellenländer	USD		-2.3%	-5.4%	-1.2%	7.6%	6.0%
Realwerte							
Rohstoffe (Aktien von Rohstoffproduzenten)	USD		-0.1%	11.6%	6.7%	5.9%	2.4%
Immobilien (Real Estate Investment Trusts / REITs)	USD		1.1%	5.7%	0.6%	5.8%	6.9%
Infrastruktur (Master Limited Partnerships / MLPs)	USD		3.8%	5.6%	1.8%	-6.7%	-3.0%
Alternative Anlagen							
Versicherungsbasierte Anlagen (ILS)	USD		0.6%	1.7%	3.4%	4.7%	5.5%
HF CTA	USD		-3.2%	-2.3%	-5.3%	-2.1%	1.8%
HF Equity Long/Short	USD		1.6%	1.4%	2.3%	4.9%	5.7%
HF Event Driven	USD		1.7%	1.5%	2.1%	4.1%	4.6%
HF Relative Value	USD		0.9%	1.5%	2.1%	3.7%	4.2%
Listed Private Equity	USD		0.7%	-0.5%	1.9%	8.4%	10.8%
Währungen ²							
US-Dollar	USD		0.3%	3.4%	1.5%	0.9%	3.7%
Euro	EUR		-0.9%	-1.2%	-0.3%	2.7%	1.0%
Schweizer Franken	CHF		1.9%	-0.6%	0.2%	-1.1%	2.3%
Norwegische Krone	NOK		-0.2%	-0.4%	3.7%	0.0%	-3.6%
Australischer Dollar	AUD		1.3%	-0.1%	-1.4%	0.2%	-1.1%
Japanischer Yen	JPY		-0.3%	0.1%	4.2%	5.3%	0.7%

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

Fundamentaldaten: Wirtschaft und Unternehmen

Volkswirtschaft		USA	Eurozone	China	Japan	Deutschl.	GB	Brasilien	Russland	Schweiz
Bruttoinlandsprodukt (BIP)										
- nominal	Mia. USD	19,391	12,607	12,015	4,872	3,685	2,625	2,055	1,527	679
- pro Kopf 2017 ¹	PPP, USD	59,501	38,322	16,660	42,832	50,425	44,118	15,603	27,834	61,422
- 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%	2.3%	6.5%	1.2%	2.3%	1.4%	2.5%	1.8%	2.1%
- reales Wachstum, aktuellstes Quartal ²	ggü. Vq., p.a.	2.2%	1.6%	5.7%	-0.6%	1.2%	0.4%	1.6%	-2.3%	2.4%
Arbeitslosenrate ³		3.8%	8.5%	3.9%	2.5%	5.2%	4.2%	8.2%	4.9%	2.6%
Kerninflation (CPI)	ggü. Vj.	1.8%	1.1%	1.9%	0.1%	1.4%	2.1%	2.9%	2.0%	0.4%
Einkaufsmanagerindizes (comp.)	Neutral = 50	56.6	54.1	52.3	51.7	53.4	54.5	49.7	53.4	62.4
Budgetsaldo, strukturell / BIP 2017	IWF	-4.6%	-0.6%	-4.0%	-4.0%	0.9%	-2.3%	-6.4%	-1.4%	0.2%
Bruttostaatsverschuldung / BIP 2017	IWF	108%	87%	48%	236%	64%	87%	84%	17%	43%
Leistungsbilanzsaldo / BIP 2017	IWF	-2.4%	3.5%	1.4%	4.0%	8.0%	-4.1%	-0.5%	2.6%	9.3%
Währungsreserven	Mia. USD	43	278	3,111	1,193	37	124	185	376	813
Staatsanleihen-Rendite 2j. ⁴	p.a.	2.52%	-0.46%	3.30%	-0.13%	-0.63%	0.77%	9.34%	7.57%	-0.74%
Staatsanleihen-Rendite 10j. ⁴	p.a.	2.96%	0.72%	3.74%	0.05%	0.47%	1.42%	9.78%	8.10%	0.05%
Leitzins ⁵	p.a.	1.75%	0.00%	4.35%	-0.10%	0.00%	0.50%	6.50%	7.25%	-0.75%

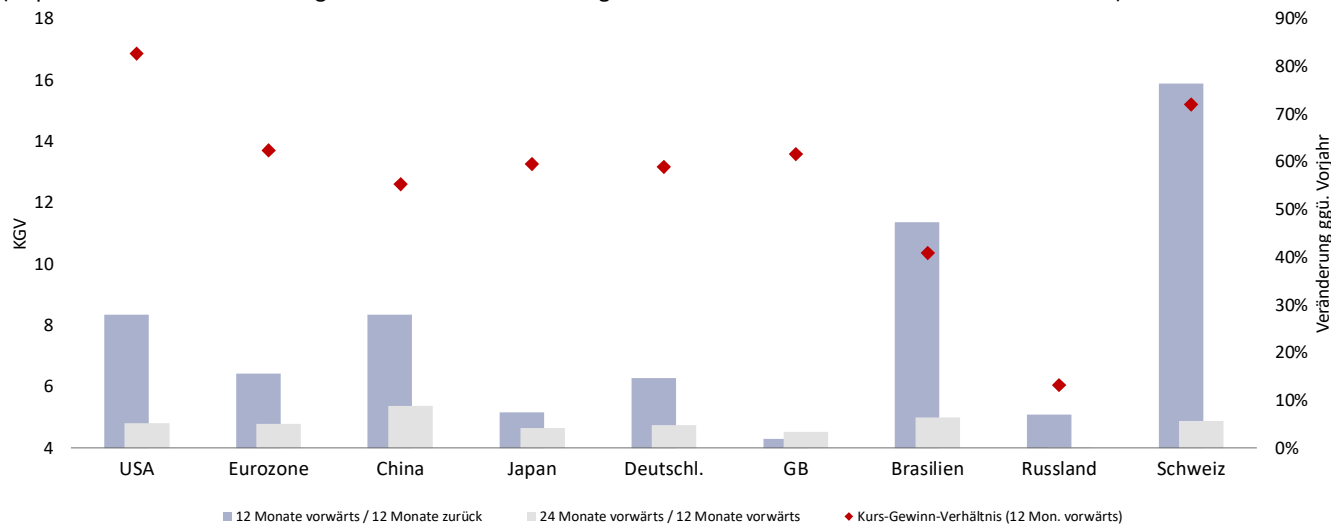
¹IWF-Schätzung ²annualisiertes Wachstum gegenüber Vorquartal ³China ohne Migranten ⁴Swap-Sätze für China und Brasilien, ESM/EFSF-Bonds für Eurozone ⁵Maximalzins für Fed, Zielband-Mitte für SNB

Unternehmen		USA	Eurozone	China	Japan	Deutschl.	GB	Brasilien	Russland	Schweiz
Marktkapitalisierung*	Mia. USD	30,911	8,261	13,054	6,396	2,392	3,800	764	597	1,593
Gewinnwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
12 Monate vorwärts / 12 Monate zurück	Konsens	28.0%	15.6%	27.9%	7.5%	14.7%	1.9%	47.4%	7.1%	76.4%
24 Monate vorwärts / 12 Monate vorwärts	Konsens	5.2%	5.0%	8.8%	4.1%	4.8%	3.5%	6.5%	0.1%	5.7%
Umsatzwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
12 Monate vorwärts / 12 Monate zurück	Konsens	7.8%	2.3%	17.7%	4.0%	4.8%	2.0%	-9.1%	6.1%	3.5%
24 Monate vorwärts / 12 Monate vorwärts	Konsens	2.6%	1.9%	7.2%	2.1%	1.7%	1.4%	3.4%	1.4%	2.5%
Bewertungsindikatoren (MSCI)										
Kurs-Gewinn-Verhältnis (12 Mon. vorwärts)	Konsens	16.9	13.7	12.6	13.3	13.2	13.6	10.4	6.1	15.2
Kurs-Umsatz-Verhältnis (wie oben)	Konsens	2.1	1.1	1.5	0.9	0.9	1.2	1.3	0.8	1.9
Dividendenrendite	Konsens	1.0%	3.3%	2.1%	2.2%	3.0%	4.3%	4.1%	8.1%	3.6%

*Inklusive Hongkong. Quelle: Bloomberg

Aktuelle Aktienmarktbewertungen und Wachstumserwartungen auf Basis der Konsensschätzungen

(Implizite 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

Absichtliche Leerseite: