



Marketingmaterial

Starke Turbulenzen und Zwischenwahlen sprechen für eine Erholung

Im Rahmen unserer ausgewogenen Strategie bleiben wir für die kommenden Wochen positiv für Aktien. Das fundamentale Bild rechtfertigt die Verwerfung nicht und auf US-Zwischenwahlen folgte historisch immer ein gutes Börsenjahr. Im Oktober hatten wir unsere Aktienquote antizyklisch erhöht. Diese Woche schlossen wir eine Short-Position im Pfund.

Die Aktienkurse haben begonnen, sich wieder zu stabilisieren, nachdem im Oktober der grösste Ausverkauf seit Jahren stattfand. Für US-Aktien war es der schlimmste Monat seit 2010. Der überzeugendste Auslöser dafür waren die geldpolitischen Signale der US-Notenbank (Fed).

“Make policy restrictive again” – Die Fed muss wieder strenger werden

Die Talfahrt begann schliesslich am 3. Oktober, als Fed-Chef Jerome Powell die US-Geldpolitik als immer noch wachstumsunterstützend bezeichnete und spontan hinzufügte, dass sie noch “weit von neutral entfernt” sei und möglicherweise wieder “restriktiv” werden müsse. Diese mögliche Haltungsverschärfung wurde mit der Veröffentlichung des letzten Fed-Sitzungsprotokolls am 18. Oktober bestätigt: Die Entscheidungsträger erwägen tatsächlich, die Geldpolitik bis Ende 2020 in den “restriktiven” Bereich zu führen.

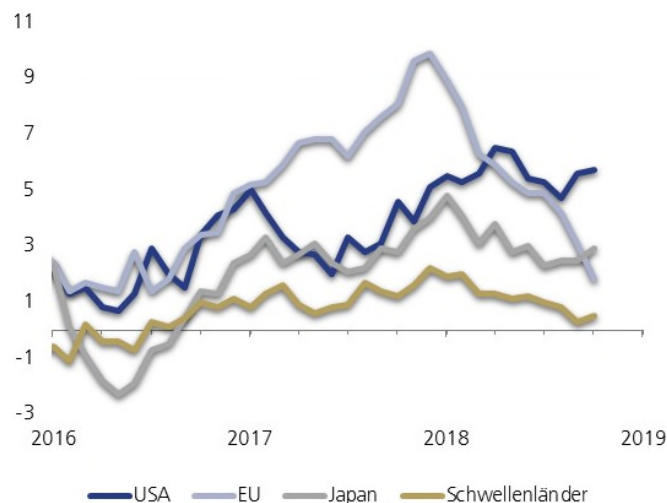
Solche Überlegungen sind freilich nicht ganz neu und zudem von der weiteren Makroentwicklung abhängig. Vor allem sind sie aber die logische Konsequenz der überraschend robusten und damit möglicherweise stärker inflationären Konjunktur. Dennoch hat dieses Signal viele Anleger beunruhigt, insbesondere solche, die kurzfristige Strategien verfolgen, keine Grundüberzeugungen hegen und/oder eine niedrige Risikotoleranz haben.

Zusätzlich verstärkt werden diese Ängste dadurch, dass Investoren derzeit gleichzeitig mit erhöhten politischen Unsicherheiten (Handelskonflikte, Brexit, Italien etc.) konfrontiert sind - und dies zu einer Zeit, in welcher der global zyklische Aufschwung von 2016-2017 im Laufe des Jahres ausserhalb der USA ohnehin bereits spürbar an Dynamik verloren hat. Viele Anleger befürchten nun, dass es fortan auch in den USA stetig bergab gehen wird.

In diesem Zusammenhang beleuchten wir heute den fundamentalen Hintergrund unserer relativ konstruktiven Einschätzung von Risikoanlagen und analysieren einige relevante historische Marktverhaltensmuster sowie aktuelle Marktsignale.

Die zyklische Abflachung könnte bald vorbei sein

Grafik 1
Geschäftsumfragen in den grossen Wirtschaftsräumen
(Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes)



Gleichgewichts-/Diffusionsindizes: Werte über Null signalisieren eine Verbesserung der Geschäftsaussichten und umgekehrt. Quelle: Bloomberg, LGT Capital Partners

Als Erstes zum Makrobild: Die im November veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes (PMI) für das verarbeitende Gewerbe deuten darauf hin, dass die Abflachung der Konjunkturdynamik in den meisten grossen Volkswirtschaften bereits vorbei ist oder bald vorbei sein könnte (Grafik 1). Die Werte für die USA, Japan und die Schwellenländer (Emerging Markets, EM)

sind wieder gestiegen. Die PMI für China, Indien, Brasilien, Russland und Südkorea, d.h. die fünf Schwergewichte im gezeigten EM-PMI, sind zuletzt ebenfalls alle gestiegen. Nur in Europa hält die bereits seit Anfang Jahr andauernde Verlangsamung weiter an. Alle PMI notieren aber weiterhin oberhalb der Wachstumsschwelle. So dürfte das Weltwirtschaftswachstum im kommenden Jahr schwächer ausfallen als 2018 - eine weitere deutliche Verlangsamung von den heute indizierten Niveaus scheint jedoch zunehmend weniger wahrscheinlich.

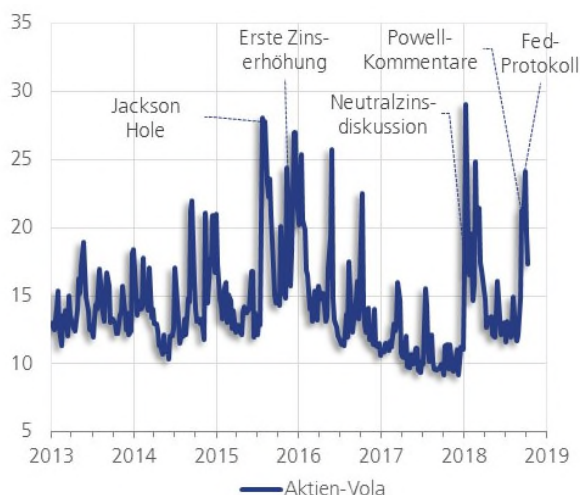
Signale der Fed und Börsenvolatilität

Als Zweites betrachten wir den Volatilitätsindex für US-Aktien (VIX, Grafik 2). Das aktuelle Unsicherheitsmuster erinnert an das Marktverhalten zwischen Sommer 2015 und Anfang 2016. Wie auch in der aktuellen Phase bereitete die Fed seinerzeit die Anleger auf eine neue geldpolitische Periode vor. Damals ging es um den Übergang von "expansiv" zu "neutral", heute um den Weg von "neutral" zu "restriktiv".

Der erste grosse Volatilitätsansprung, im August 2015, folgte auf die Fed-Konferenz in Jackson Hole, Wyoming. Dort signalisierten die US-Notenbanker erstmals einen Konsens, dass sie selbst dann mit Zinserhöhungen beginnen wollen, wenn die Inflation weiter unterhalb des Zielwerts bleiben sollte. Damals wie heute befürchteten viele Anleger, dass die Märkte dies nicht verkraften können. Im Januar 2016, d.h. kurz nach der ersten Zinserhöhung, kam es noch einmal zu einem (etwas weniger) scharfen Volatilitätsansprung (inklusive eines Börsenkrachs in China). Danach nahm die Nervosität jedoch sukzessive ab. Am Ende ging doch alles gut – und die Welt verzeichnete 2016 und 2017 einen besonders starken Aufschwung. Die Fed hatte recht behalten.

Grafik 2

Fed-Politiksignale und aktuelle Marktvolatilität (CBOE S&P 500 Volatilitätsindex)



Quelle: Bloomberg, LGT Capital Partners

Auf ähnliche Weise begann die Fed Ende Januar dieses Jahres, erstmals auf die nächste logische Phase hinzuweisen. Ein Signal, das mit dem spontanen Kommentar Powells und dem Fed-Protokoll im Oktober letztlich bestätigt wurde. Es folgte wie 2015/2016 ein zweiter VIX-Anstieg, der allerdings ebenfalls nicht so heftig ausfiel wie der erste.

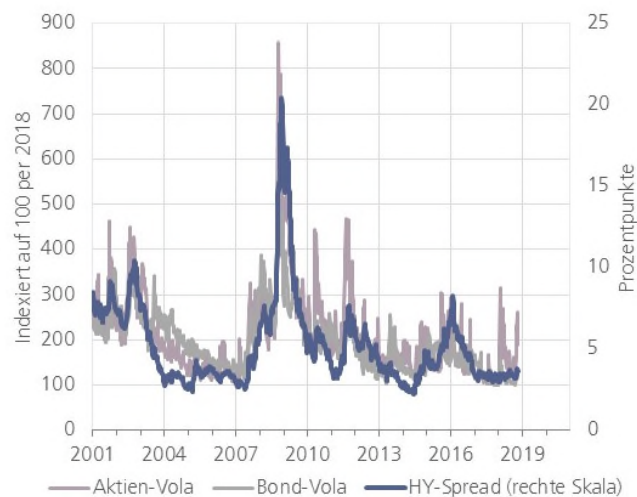
Der Punkt ist: Wer der Fed ausreichend vertraut, ihre Sache einigermaßen gut im Griff zu haben, kann davon ausgehen, dass sich die Märkte in nächster Zeit klar entspannen werden. Die Tatsache, dass die Volatilität jedes Mal ansteigt, wenn eine neue Zinsphase ansteht, ist per se kein Vorbote für einen Bärenmarkt. Die Fed könnte, wie wir vermuten, wieder recht behalten - während die Märkte sich wiederholt irren.

Als Drittes vergleichen wir den VIX mit einigen Indikatoren für die Risikowahrnehmung in anderen wichtigen Kapitalmarktsegmenten (Grafik 3): Die Renditedifferenz zwischen amerikanischen High Yield-Bonds und Staatsanleihen (HY-Spreads) sowie den MOVE-Volatilitätsindex für den US-Staatsanleihemarkt. Diese Indizes neigen dazu, im Fall von Baissen oder echten Krisen gleichzeitig extrem anzusteigen.

Während des jüngsten VIX-Anstiegs blieben hingegen sowohl die HY-Spreads als auch der MOVE vergleichsweise stabil. Während die Aktienmärkte sich also in Aufruhr befanden, verhielten sich die breiteren Kapitalmärkte besonnen – was darauf hindeutet, dass auch der jüngste Börsenschreck sich mittelfristig ebenfalls wieder als Tamtam erweisen dürfte.

Grafik 3

Risikoindikatoren diesmal nicht synchron angestiegen (Aktien- und Anleihen-Vola auf der linken Skala)



Quelle: Bloomberg, LGT Capital Partners

Echter Gewinnpessimismus oder angemessenes Erwartungsmanagement?

Hinsichtlich des Gewinnumfelds lautet das aktuelle Narrativ, dass der Höhepunkt bereits hinter uns liegt - Analysten warnen, dass Unternehmen damit begonnen haben, vorsichtiger Ausblicke zu kommunizieren. Die harten Daten bestätigen dies jedoch nicht, wie die nächsten zwei Grafiken zeigen (Grafik 4 und 5).

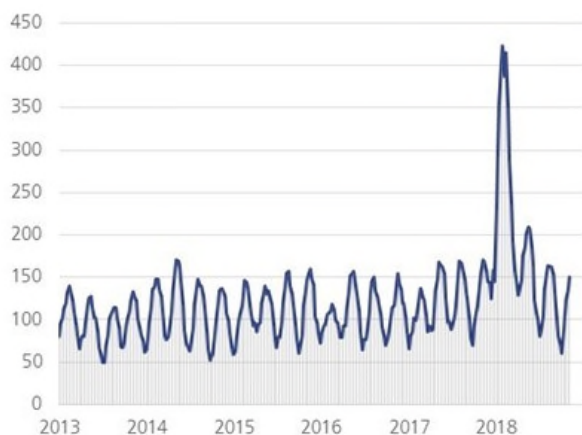
Die Zahl der Unternehmen mit höherem EPS im nächsten Quartal ist in der Tat gegenüber dem Jahresbeginn eingebrochen – d.h. gegenüber dem extremen Anstieg, der nach der US-Steuerreform von Ende 2017 verursacht wurde. Das aktuelle Niveau entspricht dem oberen Bereich der Norm.

Die Zahl der Firmen mit höheren EPS-Erwartungswerten in

vier Quartalen ist zudem deutlich gestiegen und liegt ebenso am oberen Ende der üblichen Bandbreite.

Grafik 4

Unternehmen mit höheren EPS* im nächsten Quartal
(S&P 500, sechswöchiger gleitender Durchschnitt der wöchentlichen Gesamtzahl)



*EPS = erwarteter Gewinn je Aktie (Earnings per share). Quelle: Bloomberg, LGT Capital Partners

Aussagen darüber, was Unternehmensleiter in ihren Telefonkonferenzen mit Analysten dem Vernehmen nach besprechen, würden wir mit etwas Vorsicht geniessen – es könnte sich um übertrieben negative Interpretationen handeln, die durch die vorübergehend gedrückte aktuelle Börsenstimmung an den Finanzmärkten beeinflusst wurden.

Die messbaren Daten deuten jedenfalls darauf hin, dass sich nach einer erneut starken Berichtssaison ein gutes Geschäftsumfeld fortsetzt (Grafik 6). Es sei angemerkt, das unten gezeigte sehr hohe Gewinn- und Umsatzwachstum in den EM und Asien auf deutliche Erholungen (d.h. tiefe Niveaus im Vorjahr) im Industrie- und Kapitalgüterbereich zurückgeht.

Grafik 6

Globale Berichtssaison für Q3/2018: Ergebnisübersicht
(Stand 16. November 2018)

Berichtsperiode: Q3 2018	Publizierte Ergebnisse / Gesamtheit	Gewinnwachstum ggü. Vorjahr	Abweichung gegenüber Konsens	Anteil positiver Abweichungen	Umsatzwachstum ggü. Vorjahr	Abweichung gegenüber Konsens	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)*	Anzahl Sektoren über Erwartungen
USA (S&P 500)	93%	26.3%	6.7%	82.5%	8.0%	0.7%	15.5	11/11
Energie	100%	125.1%	15.2%	75.9%	19.5%	1.7%	13.6	n/a
Basismaterialien	100%	29.6%	4.7%	73.9%	10.7%	1.0%	14.1	n/a
Industrie	94%	16.3%	1.9%	77.6%	6.1%	0.6%	15.6	n/a
Zyklischer Konsum	77%	24.7%	14.4%	79.6%	8.9%	0.7%	19.5	n/a
Basiskonsum	84%	9.4%	4.8%	77.8%	2.7%	0.0%	18.4	n/a
Gesundheit	95%	14.8%	5.1%	88.3%	7.0%	0.7%	16.0	n/a
Finanzen	100%	37.9%	4.7%	79.1%	4.5%	0.7%	11.4	n/a
Informationstechnologie	87%	25.3%	7.6%	94.8%	10.6%	1.4%	16.7	n/a
Kommunikationsdienste	95%	27.7%	8.8%	95.2%	12.2%	0.3%	21.0	n/a
Versorger	100%	13.0%	6.6%	86.2%	1.2%	-1.1%	16.8	n/a
Immobilien	100%	8.9%	2.0%	78.1%	13.1%	1.2%	36.3	n/a
Europa (Stoxx 600)	91%	11.4%	1.7%	50.6%	4.8%	0.8%	12.8	6/11
Eurozone (Euro Stoxx)	93%	8.8%	1.1%	51.2%	3.1%	0.8%	12.4	6/11
Japan (Topix 500)	98%	7.3%	0.0%	48.8%	5.9%	4.4%	12.1	6/11
Asien/Pazifik ex Jap.	88%	12.7%	2.9%	46.7%	8.4%	8.0%	11.5	8/11
Emerging Markets	85%	6.9%	2.1%	47.5%	8.4%	7.7%	10.6	8/11

*KGV auf Basis der erwarteten EPS für das folgende Gesamtjahr. MSCI-Indizes für EM und Asien-Pazifik. Quelle: Bloomberg, LGT Capital Partners

Grafik 5

Unternehmen mit höheren EPS* in vier Quartalen

(S&P 500, sechswöchiger Durchschnitt der wöchentlichen Gesamtzahl)



*EPS = erwarteter Gewinn je Aktie (Earnings per share). Quelle: Bloomberg, LGT Capital Partners

Märkte nach grossen Ausverkäufen und US-Zwischenwahlen

Als Viertes betrachten wir die historische jährliche Rendite des S&P 500 nach allen US-Zwischenwahlen seit 1949 (Grafik 7, nächste Seite) sowie in den drei Monaten nach Verwerfungen gleicher Intensität wie im Oktober - d.h. bei Verlusten, die um zwei Standardabweichungen von der Norm abweichen (Grafik 8, nächste Seite). Die Ergebnisse lauten:

- Der US-Aktienmarkt hat sich in vergleichbar negativen Monaten praktisch immer innerhalb weniger Monate erholt; die wenigen Ausnahmen fanden während oder sehr nahe an Rezessionen statt (bzw. unmittelbar davor oder danach)

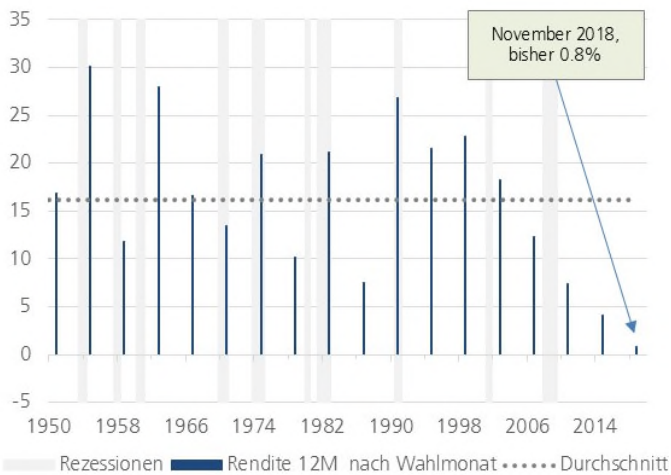
- Negative Quartalsrenditen nach solchen Turbulenzen sind ausserhalb von Rezessionen extrem selten: Die einzige Ausnahme jüngeren Datums ist nach der ersten griechischen Schuldenkrise (2011) aufgetreten
- Nach Zwischenwahlen waren die Renditen in 80% der Fälle bereits in ein bis drei Monaten wieder positiv
- Noch wichtiger ist wahrscheinlich, dass die US-Aktien in den 12 Monaten nach der Wahl ausnahmslos stets signifikant zulegen konnten – und zwar unabhängig vom Wahlergebnis oder vom Eintreffen einer Rezession
- Die durchschnittliche jährliche Rendite des S&P 500 in den zwölf Monaten nach dem Wahlmonat lag bei 16.4% im Vergleich zur normalen jährlichen Gesamtrendite von 11.3% (für die Zeit von 1949 bis 2018)

Kurz gesagt, während die ersten Wochen nach einem Ausverkauf volatil sein können, ist der Ausblick auf Basis der empirischen Evidenz mittelfristig klar konstruktiv.

Grafik 7

S&P 500 Rendite nach einer Zwischenwahl

(Gesamtrendite in den 12 Monaten nach dem Wahlmonat)



Quelle: Bloomberg, LGT Capital Partners

Hausmeinung: ausgewogen denken und antizyklisch handeln

Abschliessend kann unsere Hausmeinung wie folgt zusammengefasst werden:

- Wirtschaftliche Dynamik und Gewinnwachstum verlangsamten sich, bleiben aber relativ robust, was möglicherweise eine zusätzliche geldpolitische Straffung in den USA rechtfertigen würde
- Vor diesem Hintergrund können sich politische und geopolitische Unsicherheiten weiter verschärfen und die volatilen Phasen verlängern
- Gepaart mit der Tatsache, dass wir uns relativ spät im Konjunkturzyklus befinden, sprechen diese Bedingungen nur für eine moderate und gut diversifizierte Übergewichtung in Aktien; diese Risikoposition sollte allerdings mit einem antizyklischen Ansatz flexibel und aktiv verwaltet werden

Zudem haben wir diese Woche einen taktischen Schritt beschlossen und unsere Short-Position im britischen Pfund (GBP) gegenüber dem US-Dollar (USD) geschlossen. Während wir grundsätzlich weiterhin einen fundamental begründeten Abwärtsdruck auf das GBP erwarten, steigt der politische Druck auf London und Brüssel, wirtschaftliche Verwerfungen rund um den Brexit zu minimieren. Letzteres führt zu einem asymmetrischen Risikoprofil – d.h. das GBP weist zwar weiter ein Abwärtspotential auf, im Fall einer politischen Entwicklung, die eine möglichst reibungslose wirtschaftliche Kontinuität sicherstellt, wäre das Aufwärtspotential aber viel grösser. Wir würden daher zwar weiterhin das GBP meiden, eine Short-Position erscheint uns aber taktisch zu riskant.

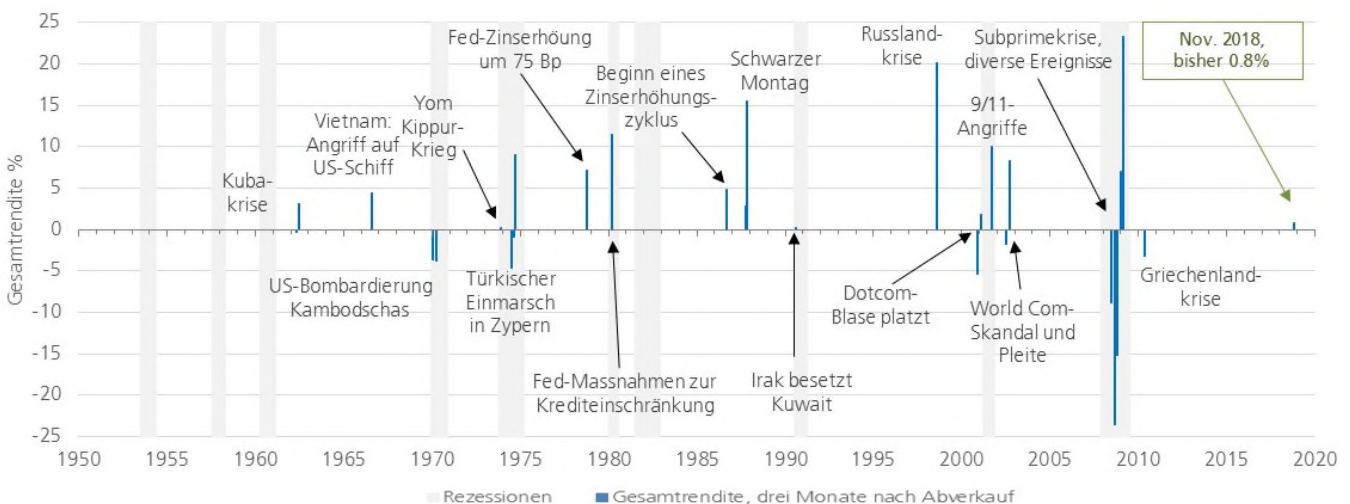
Wir erinnern schliesslich auch daran, dass unsere Einschätzung der Risikoanlagenmärkte für die nächsten Monate eher sachlich ausgewogen als klar bullisch ist: Wir bleiben weiterhin grundsätzlich dazu geneigt, bei übertriebenen Marktbewegungen in beide Richtungen kritisch dagegenzuhalten und gegebenenfalls entsprechend zu handeln.

ENDE DES BERICHTS

Grafik 8

S&P 500 Gesamtrenditen nach grossen Monatsverlusten

(Grosse Verluste: zwei Standardabweichungen von der Norm)



Quelle: Bloomberg, LGT Capital Partners

LGT Capital Partners: Taktische Asset-Allokation für die Fürstlichen Strategien in EUR

Unsere taktische Asset-Allokation (TAA, Abweichung gegenüber der strategischen Neutralquote) wird quartalsweise für drei bis sechs Monate bestimmt und monatlich bzw. bei Bedarf angepasst (zuletzt am 7. September 2018 sowie Mitte Oktober und November). Das Gesamtaktienrisiko besteht aus den Aktienregionen sowie den Aktienelementen in den Segmenten Realwerte und Alternative Anlagen.

- Gesamtaktienrisiko wurde im Oktober etwas über neutral erhöht (Rebalancing und Zukauf von LPE)
- Anleihenquote bleibt insgesamt wenig verändert (verschob sich im September zugunsten des IG-Segments)
- Währungen: Präferenz für den USD gegenüber AUD sowie ein etwas reduziertes passives EM-Übergewicht

Anlageklasse	SAA	Taktische Allokation ggü. SAA									
		Untergewicht				Übergewicht					
		-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%									
Realw.	Schwellenländer	7.0%									
	Rohstoffproduzenten	3.5%									
	Immobilien (REITs)	4.0%									
	Infrastruktur	1.0%									
Alt.	Listed Private Equity	3.0%									
	Hedge Fonds	13.0%									
	Versicherungsbasierte Anlagen	5.0%									

Währungen ²	SAA	Taktische Allokation ggü. SAA									
		Untergewicht				Übergewicht					
		-8%	-6%	-4%	-2%	+2%	+4%	+6%	+8%		
USD	10.0%										
EUR	75.0%										
CHF	0.0%										
JPY	0.0%										
AUD	1.0%										
GBP	0.0%										
Andere	14.0%										

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	-0.7%	-1.3%	-0.5%	1.7%	2.9%
Globale inflationsgeschützte Anleihen	USD	0.0%	-0.1%	1.1%	2.3%	1.8%
Investment Grade Unternehmensanleihen	USD	-0.2%	0.1%	-1.2%	1.9%	2.4%
Hochverzinsliche Anleihen	USD	-0.3%	0.8%	0.0%	6.7%	4.3%
Schwellenländer Anleihen	USD	1.1%	-1.2%	-5.0%	4.4%	2.8%
Aktien						
Global Defensiv	USD	-2.9%	0.6%	2.6%	9.2%	9.0%
Nordamerika	USD	-3.4%	-0.4%	5.4%	12.5%	10.8%
Europa	EUR	-3.8%	-6.1%	-4.5%	5.2%	5.5%
Japan	JPY	-1.8%	-1.0%	-3.2%	5.7%	8.5%
Asien/Pazifik ex Japan	USD	-5.9%	-9.0%	-13.1%	6.9%	2.9%
Schwellenländer	USD	-3.4%	-7.4%	-13.3%	6.8%	1.2%
Realwerte						
Rohstoffe (Aktien von Rohstoffproduzenten)	USD	-1.1%	-3.0%	0.7%	8.6%	-0.3%
Immobilien (Real Estate Investment Trusts / REITs)	USD	-4.6%	-3.1%	-2.7%	4.1%	4.8%
Infrastruktur (Master Limited Partnerships / MLPs)	USD	-2.3%	4.0%	5.1%	-0.2%	-3.1%
Alternative Anlagen						
Versicherungsbasierte Anlagen (ILS)	USD	0.8%	0.6%	4.1%	3.8%	4.7%
HF CTA	USD	-4.2%	-3.1%	-7.5%	-2.2%	1.9%
HF Equity Long/Short	USD	-0.5%	0.5%	1.7%	7.3%	5.1%
HF Event Driven	USD	0.4%	0.8%	2.8%	6.8%	4.3%
HF Relative Value	USD	0.3%	1.3%	3.0%	5.2%	4.4%
Listed Private Equity	USD	-6.4%	-5.8%	0.0%	9.8%	7.0%
Währungen²						
US-Dollar	USD	1.1%	1.0%	4.7%	1.3%	4.8%
Euro	EUR	-0.7%	-0.4%	-0.3%	1.8%	0.8%
Schweizer Franken	CHF	-2.4%	1.4%	2.3%	-0.3%	2.5%
Britisches Pfund	GBP	0.5%	1.2%	1.0%	-4.7%	0.0%
Australischer Dollar	AUD	-0.5%	-3.2%	-5.5%	0.6%	-2.1%
Japanischer Yen	JPY	1.0%	1.4%	5.0%	3.6%	1.6%

¹ Annualisierte Renditen ² Korrelationsgewichtete Bloomberg-Indizes: Diese zeigen eine Währung gegenüber den neun wichtigsten frei konvertierbaren Gegenwährungen

Fundamentaldata: Wirtschaft und Unternehmen

Volkswirtschaft		USA	Eurozone	China	Japan	Deutschl.	GB	Brasilien	Russland	Schweiz
Bruttoinlandsprodukt (BIP)										
- nominal	Mia. USD	19,485	12,633	12,015	4,873	3,701	2,628	2,055	1,578	679
- pro Kopf 2017 ¹	PPP, USD	59,792	38,322	16,696	42,942	50,804	44,292	15,637	27,893	62,125
- 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	2.9%	2.0%	6.6%	1.1%	1.9%	1.3%	1.5%	1.8%	3.0%
- reales Wachstum, aktuellstes Quartal ²	ggü. Vq., p.a.	4.2%	1.6%	7.4%	3.0%	2.0%	1.6%	0.8%	-2.3%	2.8%
Arbeitslosenrate ³		3.7%	8.1%	3.8%	2.4%	5.1%	4.0%	8.2%	4.5%	2.5%
Kerninflation (CPI)	ggü. Vj.	2.0%	0.9%	1.7%	0.2%	1.5%	1.9%	4.5%	2.8%	0.4%
Einkaufsmanagerindizes (comp.)	Neutral = 50	53.9	54.1	52.1	50.7	55.0	54.1	47.3	53.5	59.7
Budgetsaldo, strukturell / BIP 2017	IWF	-4.0%	-0.7%	-4.0%	-4.1%	0.9%	-1.8%	-6.4%	-1.2%	0.4%
Bruttostaatsverschuldung / BIP 2017	IWF	105%	87%	47%	238%	64%	88%	84%	16%	42%
Leistungsbilanzsaldo / BIP 2017	IWF	-2.3%	3.5%	1.4%	4.0%	7.9%	-3.8%	-0.5%	2.2%	9.8%
Währungsreserven	Mia. USD	42	282	3,087	1,200	36	127	185	382	800
Staatsanleihen-Rendite 2j. ⁴	p.a.	2.89%	-0.54%	2.90%	-0.11%	-0.58%	0.80%	8.27%	9.49%	-0.72%
Staatsanleihen-Rendite 10j. ⁴	p.a.	3.20%	0.69%	3.48%	0.15%	0.47%	1.58%	8.56%	9.29%	0.05%
Leitzins ⁵	p.a.	2.25%	0.00%	4.35%	-0.10%	0.00%	0.75%	6.50%	7.50%	-0.75%

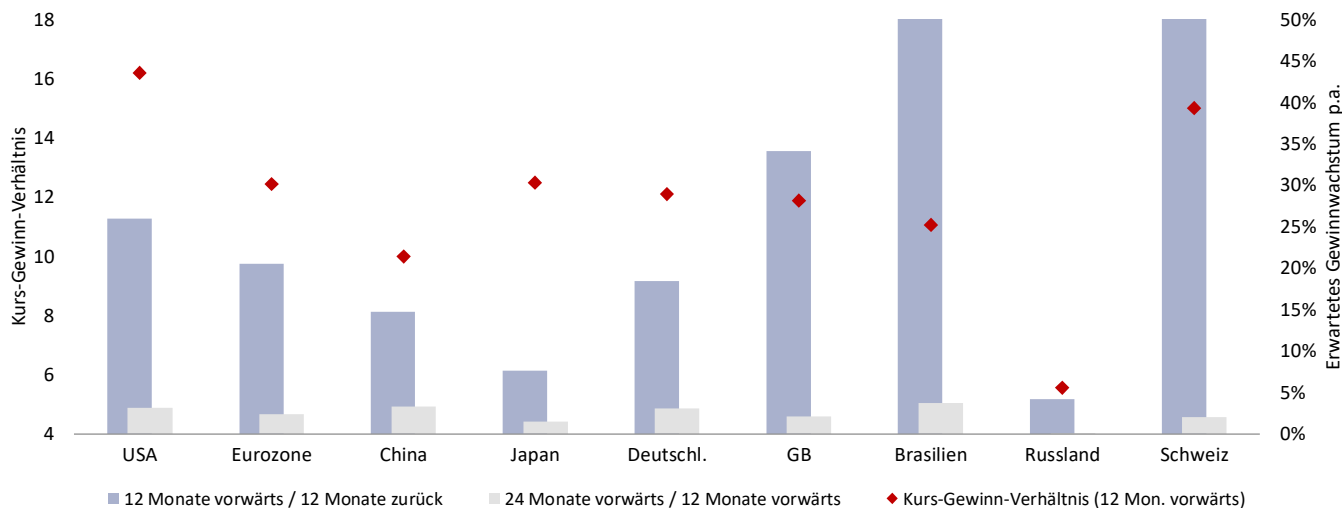
¹IWF-Schätzung ²annualisiertes Wachstum gegenüber Vorquartal ³China ohne Migranten ⁴Swap-Sätze für China und Brasilien, ESM/EFSF-Bonds für Eurozone ⁵Maximalzins für Fed, Zielband-Mitte für SNB

Unternehmen		USA	Eurozone	China	Japan	Deutschl.	GB	Brasilien	Russland	Schweiz
Marktkapitalisierung*	Mia. USD	30,837	7,527	10,117	5,975	2,176	3,411	879	627	1,543
Gewinnwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
12 Monate vorwärts / 12 Monate zurück	Konsens	26.0%	20.5%	14.7%	7.6%	18.4%	34.1%	57.9%	4.1%	50.3%
24 Monate vorwärts / 12 Monate vorwärts	Konsens	3.1%	2.3%	3.3%	1.5%	3.1%	2.1%	3.7%	0.1%	2.0%
Umsatzwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
12 Monate vorwärts / 12 Monate zurück	Konsens	8.3%	3.8%	8.0%	4.0%	5.7%	8.0%	6.3%	10.7%	3.3%
24 Monate vorwärts / 12 Monate vorwärts	Konsens	1.6%	1.0%	2.7%	0.9%	1.2%	1.0%	1.3%	0.7%	0.9%
Bewertungsindikatoren (MSCI)										
Kurs-Gewinn-Verhältnis (12 Mon. vorwärts)	Konsens	16.2	12.4	10.0	12.5	12.1	11.9	11.1	5.5	15.0
Kurs-Umsatz-Verhältnis (wie oben)	Konsens	2.0	1.0	1.1	0.9	0.9	1.1	1.4	0.8	1.9
Dividendenrendite	Konsens	1.0%	3.6%	2.6%	2.3%	3.3%	4.7%	3.5%	6.5%	3.5%

*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)



Wichtige Informationen

Dieses Marketingmaterial wurde von der LGT Capital Partners AG, Schützenstrasse 6, CH-8808 Pfäffikon, Schweiz 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 Finanzmarktszenarien 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