



Verbesserte Chancen auf eine Sommer-Rallye

Mikio Kumada, LGT Capital Partners

Mitte Juni bestätigte die US-Notenbank ihren moderaten Zinserhöhungskurs und fügte hinzu, dass demnächst auch ein ebenfalls gradueller Geldmengenabbau anstehe. Rohstoffpreise und Inflationserwartungen reagierten interessanterweise positiv, während die anlaufende Ertragsaison erste erfreuliche Ergebnisse liefert. Eine Sommer-Hausse würde daher nicht überraschen.

Die Reaktionen auf die jüngste Federal Reserve-Entscheidung waren gutartig: Nach fast einem halben Jahr im Rückzug haben sich die langfristigen Inflationserwartungen wieder etwas erholt, ebenso wie die Rohstoffpreise. Die Börsen zeigen sich stabil, die Volatilität bleibt nach wie vor sehr tief. Die erwartete Inflationsrate, die sich aus den fünfjährigen Termingeschäften von nominellen und inflationsgebundenen US-Anleihen gleicher Laufzeit ergibt (sogenannte 5Y/5Y-Forward-Breakeven-Rate) kletterte seit Mitte Juni von 1.8 Prozent auf heute 1.91 Prozent; Rohöl stieg von USD 45 auf USD 48, nachdem es zwischendurch bei USD 50 gehandelt wurde.

Viele der populären Technologietitel mussten zwar in letzter Zeit einen Teil ihrer teilweise extremen Kursgewinne abgeben, die breiteren Marktindizes blieben aber auch nach der Fed-Entscheidung insgesamt stabil, wobei leichte Verluste in Europa und den USA durch Gewinne in Asien und anderswo ausgeglichen wurden. Gleichzeitig erreichten Finanztitel weltweit neue mehrjährige Hochs - was darauf hinweist, dass die Anleger von einem tendenziell weltweit anhaltend reflationären Pfad ausgehen.

Erhöhtes Vertrauen in die Prognosen der Notenbanken

All dies deutet darauf hin, dass sich die Wirtschaft der USA im Besonderen und der Welt im Allgemeinen nun doch wieder in Richtung des Inflationsziels von zwei Prozent pro Jahr bewegen, was ein höheres nominales Wirtschaftswachstum und damit höhere Unternehmensgewinne impliziert. Die Fed hält die jüngste disinflationäre Entwicklung bekanntlich für ein temporäres Phänomen - und die Anleger scheinen ihr diesbezüglich jetzt tendenziell zunehmend zuzustimmen.

Wir bleiben diesbezüglich vorerst noch etwas vorsichtig: Der Inflationsdruck bleibt weltweit schwach und die jüngsten Trends an den Rohstoff- und Zinsmärkten sind noch jung und zart (vgl. Seite 2). Das alles schliesst jedoch einen Hausse-Schub nicht aus, im Gegenteil: Folgende Faktoren haben die Aussicht auf einen sommerlichen Kursreigen verbessert:

- Ein nur leichtes Verfehlen des Inflationsziels stellt kein grosses Problem für die Unternehmensgewinne dar, solange eine deflationäre Entwicklung vermieden werden kann und die Renditekurven nicht weiter abflachen oder steiler werden.
- Die US-Wirtschaftsdaten dürften fortan wieder vermehrt positiv überraschen: Nachdem sie über zwei Jahre lang höher tendierten sind einschlägige US-Überraschungsindizes seit letztem März auf extrem tiefe Niveaus zusammengebrochen. Die zyklische Natur dieser Indizes spricht nun für eine Trendwende.
- Die anlaufende Berichtssaison für das aktuellste Quartal dürfte einen weltweit weiter eher unterschätzten Ertragsausblick bestätigen. Die ersten Indikationen aus den USA sind sehr gut: Die Umsätze sind gegenüber dem Vorjahr im Schnitt um 6.6 Prozent, die Gewinne sogar um 24 Prozent gestiegen. Noch wichtiger ist, dass die Ergebnisse über alle Sektoren hinweg die Prognosen deutlich übertreffen. Auch wenn die finalen Zahlen etwas weniger stark ausfallen dürften: Die aktuellen Konsenswartungen (vgl. Tabelle, Seite 4) könnten sich damit am Ende doch einmal mehr als zu konservativ erweisen.

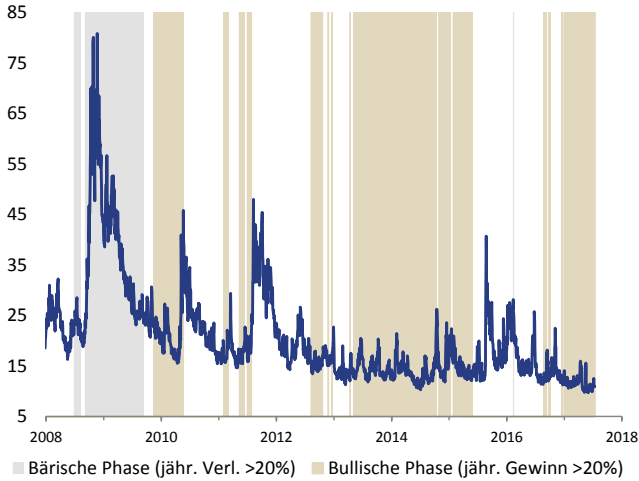
In diesem Umfeld behalten wir Aktien sowie einige ausgewählte Risikosegmente Übergewichtet (vgl. Grafik, Seite 4), halten aber gleichzeitig eine leicht erhöhte Bargeldquote für opportunistische Zukäufe zu gegebener Zeit. Unsere relative Vorsicht betrifft allerdings primär die vergleichsweise sehr hoch bewerteten Risikokreditsegmente, wie insbesondere High Yield. Die Aktienmarktrends werden hingegen grundsätzlich weiterhin von den fundamentalökonomischen Parametern untermauert.

Charts und weitere Hintergrundinformationen:

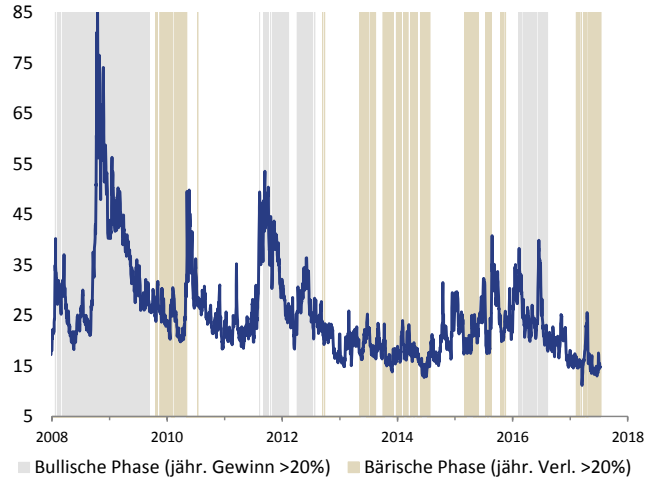
Anhaltend tiefe Volatilität ist typisch für Bullmärkte

Im Folgenden zeigen wir die Börsenvolatilitätsindizes für die USA und den Euroraum. Sehr bullische und sehr bärische Marktphasen sind gekennzeichnet (d.h. wenn der jährliche Indexkursgewinn bzw. Kursverlust 20 Prozent übersteigt). Europäische Aktien sind insbesondere aufgrund ihrer höheren Exportlastigkeit und zyklischen Sensitivität volatiler als ihre US-Pendants. In Zeiten mit anhaltend niedriger Volatilität sind allerdings in beiden Fällen sehr bärische Phasen selten, während sehr bullische Phasen sehr häufig sind. Zudem hat die letzte bullische Zwischenphase mit sehr tiefer Volatilität (von 2012 bis 2015) viel länger angehalten als die aktuelle.

US Aktienmarktvolatilität (CBOE S&P 500 VIX)



EU Aktienmarktvolatilität (VSTOXX)



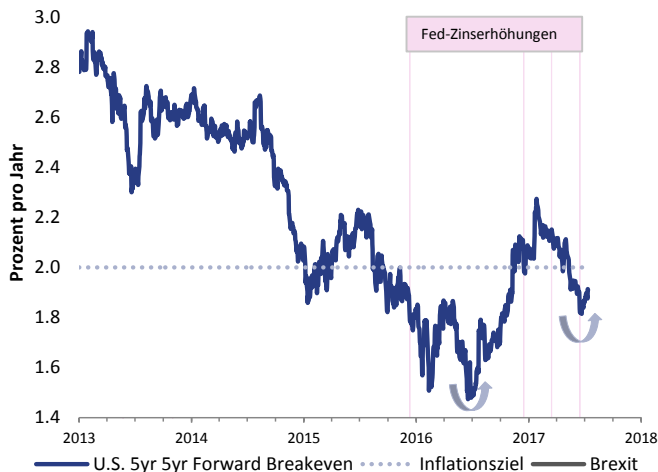
Breakeven-Märkte und Rohstoffe: Positive Reaktionen auf die Fed-Entscheidung

Die nächsten Grafiken zeigen die längerfristigen US-Inflationserwartungen (5Y/5Y-Breakeven-Rate) und die wichtigsten Industrierohstoffe. Wir zeigen den indextierten Preis für das Fass Brent Rohöl sowie den Bloomberg Industrial Metals Spot Index (Gewichtungen: Kupfer ~44 Prozent, Aluminium ~28 Prozent, Zink ~16 Prozent und Nickel ~12 Prozent).

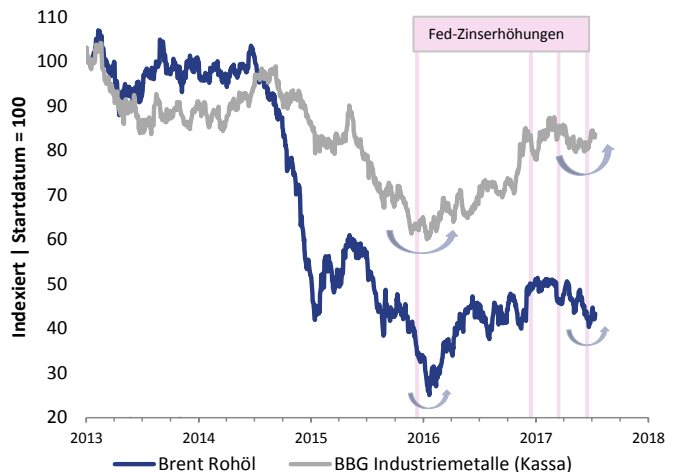
Am 15. Juni erhöhte die Fed wie weitestgehend erwartet die Obergrenze des Leitzinssatzes von 1 Prozent auf 1,25 Prozent. Gleichzeitig stellte sie - teilweise überraschend - den sogenannten «Bilanznormalisierungsprozess» für die nahe Zukunft in Aussicht. Das heisst, dass die US-Notenbank demnächst die Erlöse aus den maturierenden Staatsanleihen und anderen Wertpapieren, die sie über Jahre mit neukreiertem Geld kaufte, nicht mehr vollständig in neue Schuldverschreibungen wiederveranlagen wird. Der Wert der Aktiva in ihrer Bilanz wird damit allmählich sinken - und somit auch die Verbindlichkeiten. Und da die Verbindlichkeiten im Falle einer Notenbank nichts anderes als die im Umlauf befindliche Währungsmenge repräsentieren, gilt dieser Prozess grundsätzlich als deflationär, weil ein Teil der Geldmenge wieder gelöscht wird. Diese disinflationäre Erwartungshaltung spiegelt sich sicherlich zu einem grossen Teil im langen Abwärtstrend der Inflationserwartungen in den letzten Jahren, in denen der Übergang von der Politik der quantitativen Lockerung zur kommenden - graduellen - quantitativen Straffung begonnen wurde.

Doch während die Inflationserwartungen seit Jahresbeginn tiefer tendieren, notieren sie im Vergleich zum vergangenen Sommer immer noch deutlich höher - und näher am angepeilten Inflationsziel. Die jüngste positive Reaktion der Rohstoff- und Breakeven-Märkte deutet schliesslich darauf hin, dass der Markt seine deflationären Befürchtungen nun revidiert und/oder zunehmend daran glaubt, dass die Fed mit ihren konstruktiven Inflationsprognosen doch Recht behalten wird.

Langfristige Inflationserwartungen für USA



Preise industrieller Rohstoffe



Marktpformance

Aktien		Anteil	Marktkap.	Stand	5 Tage	1 Mo.	3 Mo.	6 Mo.	1 Jahr	Seit Jahresbeginn	Trend
Welt	BBG World All Country	100%	75,614	215.0	0.0%	0.5%	4.0%	8.4%	13.0%	10.5%	Steigend
Amerika											
USA	S&P 500	35.8%	27,104	2,425.5	-0.1%	-0.2%	3.4%	6.8%	12.7%	8.3%	Steigend
	Nasdaq Composite *	12.7%	9,600	6,193.3	1.4%	0.3%	6.1%	11.6%	23.3%	15.1%	Steigend
	S&P 600 Small Cap *	1.0%	770	851.4	-1.4%	-1.3%	3.2%	2.2%	15.0%	1.6%	Steigend
Kanada	TSX	2.8%	2,110	15,149.1	0.1%	-1.5%	-3.2%	-1.7%	4.6%	-0.9%	Seitwärts
Brasilien	Bovespa	1.0%	756	63,832.2	0.9%	3.5%	-0.1%	-0.2%	17.6%	6.0%	Steigend
Mexiko	Mexbol	0.5%	398	50,510.2	0.9%	2.8%	3.2%	9.7%	8.8%	10.7%	Steigend
Europa											
Euroland	Euro Stoxx *	8.4%	6,389	375.7	-0.3%	-1.9%	1.1%	7.1%	19.7%	7.3%	Steigend
GB	FTSE 100	4.5%	3,401	7,329.8	-0.4%	-2.4%	-0.3%	0.5%	9.7%	2.6%	Steigend
Deutschl.	DAX Price Ix	2.9%	2,187	5,894.5	0.0%	-2.0%	0.3%	5.1%	21.5%	5.5%	Steigend
Schweiz	Swiss Perf Extra Pr Ix	2.3%	1,718	273.9	0.0%	0.3%	4.1%	14.1%	21.6%	15.7%	Steigend
Polen	WSE	0.2%	180	2,297.7	0.2%	0.1%	3.8%	13.6%	31.0%	18.0%	Steigend
Russland	Micex	0.7%	516	1,937.6	1.1%	2.9%	-0.5%	-12.4%	0.0%	-13.2%	Seitwärts
Asien											
Japan	Nikkei 225	7.4%	5,584	20,100.5	0.1%	1.0%	8.3%	5.0%	24.9%	5.2%	Steigend
Hongkong	Hang Seng Ix	6.1%	4,612	26,099.0	2.3%	1.5%	7.3%	14.3%	23.0%	18.6%	Steigend
China H	China Enterprises Ix	9.2%	6,947	10,580.4	1.9%	0.9%	3.6%	8.8%	19.5%	12.6%	Steigend
China A	CSI 300 *	5.2%	3,949	3,674.8	0.4%	2.8%	4.7%	10.8%	12.3%	11.0%	Steigend
Australien	ASX 200	1.7%	1,255	5,688.4	-1.3%	0.2%	-4.1%	-1.4%	6.3%	0.4%	Steigend
Indien	Sensex	2.7%	2,022	31,747.1	1.6%	2.1%	7.1%	16.5%	14.2%	19.2%	Steigend
Korea	Kospi	2.0%	1,492	2,394.0	0.2%	1.5%	12.4%	14.7%	20.2%	18.1%	Steigend
Taiwan	Taiex	1.5%	1,132	10,436.5	0.3%	3.2%	6.3%	10.9%	18.0%	12.8%	Steigend

Für alle Märkte: Kursindizes (exkl. Dividenden) in jew. Lokalwährung. Marktkapitalisierung in Mrd. USD bezieht sich auf Gesamtmarkt oder Index (*)

Währungen

USD vs. neun Hauptwährungen, korrelationsgewichteter Index	117.5	-0.4%	-1.7%	-3.5%	-4.0%	-0.3%	-5.4%	Fallend
EUR vs. neun Hauptwährungen, korrelationsgewichteter Index	101.9	0.8%	0.9%	4.7%	4.7%	3.8%	4.2%	Steigend
JPY vs. neun Hauptwährungen, korrelationsgewichteter Index	341.4	-0.6%	-5.1%	-7.6%	-2.8%	-8.9%	-2.1%	Fallend
CHF vs. neun Hauptwährungen, korrelationsgewichteter Index	349.9	-0.3%	-1.1%	1.0%	1.3%	2.7%	0.7%	Steigend

Anleihen

US-Staatsanleihen **	USD	382.6	-0.1%	-0.4%	0.0%	1.1%	-2.8%	1.7%	Seitwärts
Deutsche Staatsanleihen **	EUR	227.6	-0.7%	-1.9%	-0.6%	-1.0%	-4.0%	-1.6%	Fallend
Britische Staatsanleihen **	GBP	640.9	-0.3%	-2.5%	-2.5%	0.8%	-2.1%	-0.1%	Fallend
EM Bonds in USD ***	USD	822.7	-0.4%	-1.1%	1.3%	4.5%	3.4%	5.7%	Steigend
EM Bonds Lokalwährung ***	USD	279.9	-0.5%	-1.4%	3.1%	10.6%	4.8%	9.3%	Steigend
Investment Grade Anleihen USD +	USD	148.9	0.1%	0.0%	1.6%	3.0%	0.7%	3.7%	Steigend
Risikoanleihen High Yield USD +	USD	178.1	-0.1%	-0.2%	1.5%	3.7%	10.3%	4.9%	Steigend

Gesamttrendite, Indizes von Anleihen mit mindestens einjähriger Laufzeit. *JP Morgan Indizes + Bloomberg Indizes

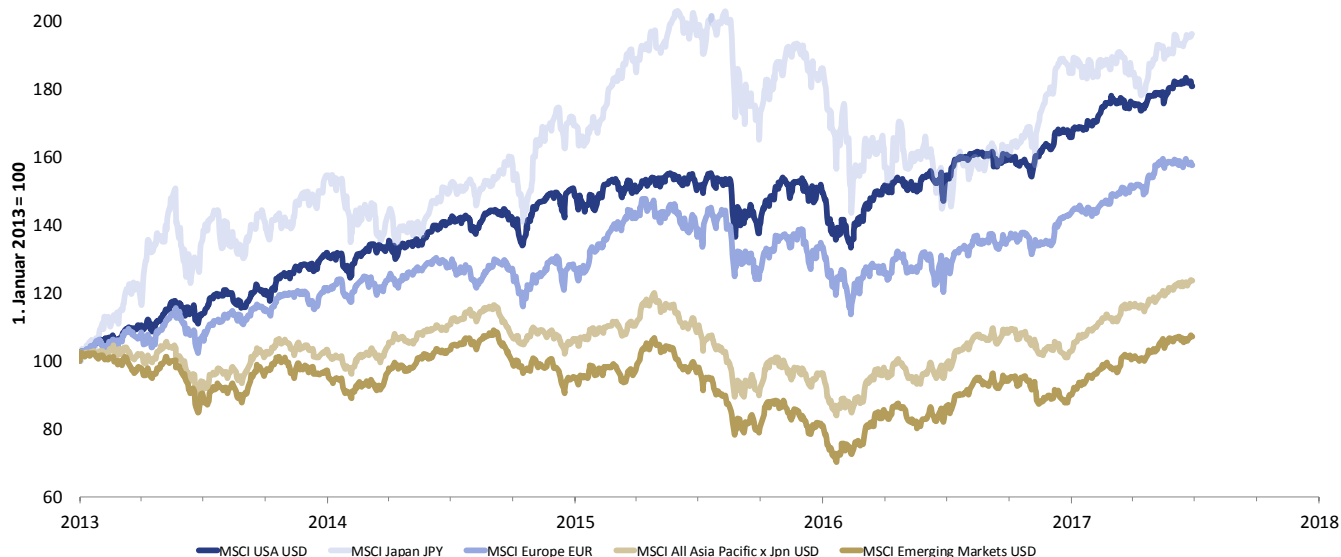
Rohstoffe

Erdöl WTI (generisch)	USD	45.8	1.5%	-0.6%	-13.7%	-13.6%	-2.1%	-14.7%	Fallend
JOC Industrial Metals Index	USD	150.9	-0.9%	2.6%	1.3%	4.4%	19.8%	8.4%	Steigend
Gold	USD	1,219.7	-0.6%	-3.7%	-5.2%	2.0%	-8.5%	6.3%	Seitwärts

Quelle: Bloomberg. Alle Angaben auf Basis des letzten gehandelten Kurses/Preises zum Zeitpunkt der Datenaktualisierung:

7/12/2017 11:52

Gesamttrendite der für unsere Anlageallokation relevanten Aktienmärkte



Anmerkung: Aktienpositionen in USA, Europa und Japan werden in unseren Portfolios grundsätzlich immer voll abgesichert.

Volkswirtschaft und Unternehmen im Überblick

Volkswirtschaft		USA	Euroland	China	Japan	Deutschl.	UK	Brasilien	Russland	Schweiz
Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2017, nominal ¹	Mia. USD	19,417	11,729	11,795	4,841	3,423	2,497	2,141	1,561	659
BIP pro Kopf 2017 (Kaufkraftparität) ¹	USD	59,609	38,322	16,676	42,860	49,815	44,001	15,485	27,466	61,014
BIP-Realwachstum 2017, geschätzt	Konsens	2.2%	1.9%	6.6%	1.3%	1.8%	1.6%	0.5%	1.3%	1.4%
BIP-Realwachstum 2018, geschätzt	Konsens	2.3%	1.6%	6.3%	1.0%	1.6%	1.3%	2.0%	1.5%	1.7%
Arbeitslosenrate ²		4.4%	9.3%	4.0%	3.1%	5.7%	4.6%	8.2%	5.2%	3.2%
Inflation (Kernrate, Verbraucherpreise)	ggü. Vj.	1.4%	1.1%	2.2%	-0.2%	1.3%	3.7%	3.0%	3.5%	0.2%
Einkaufsmanagerindex (Gesamtwirtschaft)	Neutral = 50	53.0	56.3	51.1	52.9	56.4	53.8	48.5	54.8	60.1
Budgetsaldo, strukturell / BIP 2017	IMF	-4.0%	-1.1%	-3.7%	-3.7%	0.2%	-2.8%	-7.6%	-2.5%	0.2%
Bruttostaatsverschuldung / BIP 2017	IMF	108%	91%	49%	239%	65%	89%	81%	17%	45%
Leistungsbilanzsaldo / BIP 2017	IMF	-2.7%	3.0%	1.3%	4.2%	8.2%	-3.3%	-1.3%	3.3%	10.8%
Währungsreserven	Mia. USD	41	261	3,057	1,188	37	120	185	343	764
		ESM / EFSF								
Staatsanleihen-Rendite 2j. **	p.a.	1.37%	-0.42%	3.52%	-0.10%	-0.60%	0.30%	9.09%	8.67%	-0.78%
Staatsanleihen-Rendite 10j. **	p.a.	2.36%	0.88%	4.13%	0.10%	0.55%	1.28%	7.86%	8.01%	0.02%
Leitzins ^o	p.a.	1.25%	-0.40%	4.35%	-0.05%	-0.40%	0.25%	10.25%	8.25%	-0.75%

¹Wf-Schätzung *annualisiertes Wachstum gegenüber Vorquartal ²China ohne Migranten ** Swap-Sätze für China und Brasilien, vergleichbare ESM/EFSF-Bonds für Eurozone ^oMaximalzins für Fed, SNB

Unternehmen		USA	Euroland	China	Japan	Deutschl.	UK	Brasilien	Russland	Schweiz
Marktkapitalisierung*	USD	27,104	7,735	11,559	5,584	2,187	3,401	756	516	1,718
Gewinnwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
Nächstes Bilanzjahr / aktuelles Bilanzjahr	Konsens	12.3%	9.4%	14.1%	5.7%	8.0%	8.6%	10.3%	12.5%	10.3%
Übernächstes Bilanzjahr/nächstes Bilanzj.	Konsens	10.7%	8.8%	13.6%	7.6%	7.8%	10.0%	18.7%	8.4%	9.5%
Umsatzwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
Nächstes Bilanzjahr / aktuelles Bilanzjahr	Konsens	5.0%	3.7%	11.3%	2.5%	3.3%	2.7%	7.2%	7.6%	3.6%
Übernächstes Bilanzjahr / nächstes Bilanzj.	Konsens	5.1%	1.7%	10.8%	2.4%	3.2%	7.6%	7.1%	6.0%	2.6%
Bewertungsindikatoren (MSCI)										
Kurs-Gewinn-Verhältnis (12 Mo. vorwärts)	Konsens	18.9	15.1	13.7	14.5	13.9	15.0	12.1	6.5	18.3
Kurs-Umsatz-Verhältnis (w.o.)	Konsens	2.0	1.1	1.5	0.9	0.9	1.2	1.3	0.8	2.1
Dividendenrendite	Konsens	2.0%	3.2%	2.1%	2.1%	2.9%	4.3%	3.5%	5.7%	3.3%

*China inkludiert Hongkong. Gewinnwachstum: "Wende pos.", von Verlust zu Gewinn, "Wende neg.", Verlust erwartet. Daten basieren auf Konsensschätzungen. Quelle: Bloomberg.

12.07.2017

Taktische Asset-Allokation Q3/2017 für ein ausgewogenes Modellportfolio¹ der LGT Capital Partners

Liquidität, Schwellenländeranleihen und schwedische Krone übergewichtet. Industrieländer- und High Yield-Anleihen und LPE untergewichtet.

Asset class		SAA	underweight				Tactical allocation versus SAA				overweight			
			-8%	-6%	-4%	-2%	+2%	+4%	+6%	+8%				
Fixed Income	Liquidität	0.0%												
	Globale Staatsanleihen	9.0%												
	Inflationsgekoppelte Anleihen	9.0%												
	Investment Grade-Unternehmensanleihen	9.0%												
	High Yield Bonds	7.0%												
	Emerging Markets	7.0%												
Equities	Defensive Aktien	6.0%												
	Nordamerika	7.5%												
	Europa	4.0%												
	Japan	2.5%												
	Asien-Pazifik ohne Japan	2.5%												
	Emerging Markets	7.0%												
Real	Rohstoffe	3.5%												
	Immobilienaktien (REITs)	4.0%												
	Infrastruktur	1.0%												
	Versicherungsbasierte Anlagen (ILS)	5.0%												
Alternatives	HF CTA	8.5%												
	HF Equity long/short	1.8%												
	HF Event driven	1.0%												
	HF Relative value	1.8%												
	Listed private equity	3.0%												
	Currency ²		SAA	-8%	-6%	-4%	-2%	+2%	+4%	+6%	+8%			
Currencies	USD	88.0%												
	EUR	0.0%												
	CHF	0.0%												
	GBP	0.0%												
	JPY	0.0%												
	SEK	0.0%												
	Andere (TAA ggü. Basiswährung)	12.0%												
	Basiswährung													

Quelle: LGT Capital Partners. 1 Basiert auf LGT GIM Balanced (USD). Taktische Positionen (TAA) gegenüber der strategischen Allokation (SAA) können grundsätzlich auf ähnliche Portfolios übertragen werden. Anlagerestriktionen oder Liquiditätsüberlegungen können zu Abweichungen bei der Implementierung führen. 2 „Andere“ bezieht sich auf die jeweilige Basiswährung, in diesem Beispiel den USD.

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 Finanzmarktzenarien keine Garantie für zukünftige Ergebnisse sind. © LGT Capital Partners 2017. Alle Rechte vorbehalten.