



Freundliche Konjunktur und angespannte Geopolitik

Marketingmaterial

Letzten Herbst befürchteten viele Investoren, dass die USA heute auf dem Weg in die Rezession sein würden. Inzwischen hat die US-Notenbank jedoch ihre Haltung gelockert. Das US-Wirtschaftswachstum blieb robust und die Weltkonjunktur scheint wieder Fuss zu fassen – dies dürfte letztlich das Auf und Ab im sino-amerikanischen Handelsstreit übertrumpfen.

Angeführt von den USA tendierten die Aktien- und Kreditmärkte im April weiter fester (Grafik 1). Der NASDAQ und der S&P 500 erreichten am 29. April und 1. Mai sogar neue marginale Höchststände und das Zinsumfeld hat begonnen, sich zu normalisieren. Die Inflationserwartungen haben sich auf das Zielniveau erholt und die Zeitprämiengkurve für risikolose Zinssätze («Zinskurve») verteilte sich und ist nun nicht mehr invertiert (Grafik 2). Letzteres ist erfreulich, denn über längere Frist invertierte Zinskurven gingen historisch oft Rezessionen voraus.

Sonntag per Twitter angekündigt, den Zollsatz auf chinesische Importe im Wert von 200 Milliarden USD am Freitag von 10% auf 25% zu erhöhen und zudem «baldigst» bisher zollfreie Importe aus China im Wert von weiteren 325 Milliarden USD mit einem Tarif von 25% zu belegen. Der Tweet überraschte, weil sich der Präsident in den vorangegangenen Wochen positiv zum Gesprächsverlauf geäußert hatte. Damit hatte Trump Erwartungen geweckt, dass sich die beiden Seiten noch in diesem Monat einigen würden.

Grafik 1
USA führen die diesjährige Hausse an
(MSCI-Nettorenditen, indexiert auf 100 zum 8. März 2018)



Die Kursavancen seit Anfang Jahr sind jedenfalls bereits vergleichbar mit den besten Jahren der Hausse seit 2009, während sich die Volatilitätsindikatoren für Aktien und Anleihen zuletzt wieder ihren historischen Tiefständen annäherten. Eine Kurskorrektur schien also durchaus überfällig. In diesem Sinne könnte die zu Wochenbeginn von US-Präsident Donald Trump ausgelöste globale Börsenturbulenz letztlich dazu beitragen, die diesjährige Rallye zu konsolidieren. Der Präsident hatte am

Grafik 2
US-Zinskurve ist nicht mehr invers
(Zinsdifferenzen in Basispunkten)



Freundliche Konjunktur und angespannte Geopolitik

Kurz vor Beginn der schwierigen Schlussphase der Verhandlungen werfen die USA nun Peking vor, sich von bereits vereinbarten Punkten wieder zu distanzieren. Während solche politische Entwicklungen für Unsicherheit sorgen, hat sich das

Wachstumsumfeld in jüngster Zeit insgesamt aufgehellt. Dank des geldpolitischen Richtungswechsels der amerikanischen Notenbank Federal Reserve (Fed) vom 4. Januar ist die bisherige Rallye aus fundamentaler Sicht gerechtfertigt. Nach den Börsenverwerfungen vom vergangenen Herbst befürchteten viele Anleger, dass sich die US-Konjunktur bereits um diese Zeit in Richtung Rezession bewegen könnte. Stattdessen hat sich das Wachstum aber zuletzt erholt, während sich die Konjunktur in China und den anderen grossen Volkswirtschaften zu stabilisieren scheint. Die US-Unternehmensergebnisse für das erste Quartal 2019 waren zudem erneut stärker als erwartet (siehe Seite 4). So könnten die kommenden Tage und Wochen an den Märkten zwar gewiss turbulent und nachrichtensensibel bleiben. Wir gehen weiterhin grundsätzlich davon aus, dass es zu einer Einigung im Handelsstreit kommen wird. Allerdings ist das Risiko einer erneuten Eskalation jetzt sicherlich gestiegen.

Importzölle: Überschaubare Belastung für die Weltwirtschaft

Anleger sollten das Augenmass nicht verlieren: Der Gesamtwert der Zölle auf chinesische Importe entspricht in etwa 0.7% resp. 1.1% des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) der USA bzw. Chinas. Dies wird viele Unternehmen stark belasten und manche Firmen sogar in den Konkurs treiben. Die Zölle dürften aber nicht hoch genug sein, um die Weltwirtschaft deutlich zu bremsen. Hinzu kommt, dass der Handel im Rest der Welt weitergeht und es auch neue (und kommende) Freihandelsabkommen gibt. Ausserdem ist inzwischen auch China eine mehrheitlich und zunehmend von der Binnennachfrage getragene Volkswirtschaft.

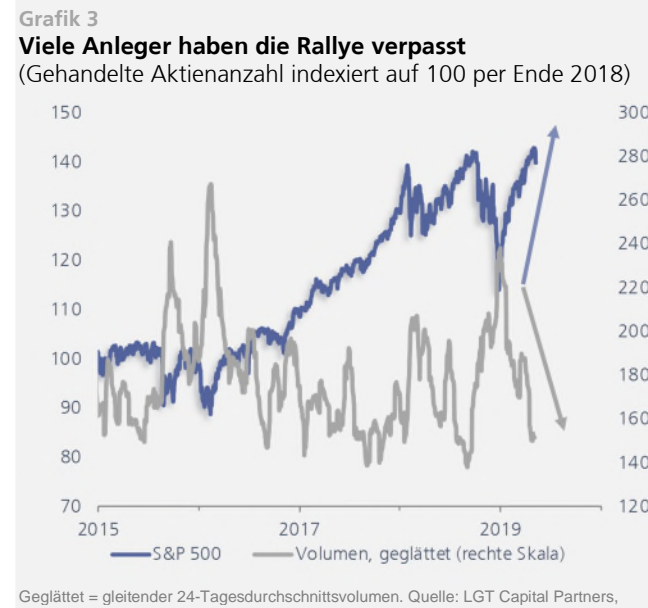
Solange die Geld- und Fiskalpolitik weiter unterstützend wirkt, können die Finanzmärkte auch im Falle bleibender Zölle gegen China mittelfristig durchaus wieder fester tendieren. Es würde überraschen, falls die Marktreaktion auf die etwaige US-Zollerhöhung am kommenden Freitag dauerhaft negativ ausfallen sollte. Ein weiteres Risiko besteht darin, wenn Washington bis zum 18. Mai auch Zölle auf europäische Autoimporte verhängen sollte.

Vor diesem Hintergrund haben wir Ende April unsere Strategie überprüft und waren uns einig, dass eine moderate Marktconsolidierung überfällig war. Wir erwarteten, dass sich eine Korrektur als eher flach erweisen dürfte (d.h. einen Indexrückgang von nicht deutlich mehr als 5%). Die Entwicklungen seitdem ändern diese Einschätzung nicht. Abgesehen von Rebalancing-Aktionen entschieden wir uns zuletzt, die derzeitige taktische Positionierung beizubehalten (d.h. Aktien neutral mit Vorzug der USA auf Kosten Europas, siehe Seite 5). Aufgrund der Stabilisierung des chinesischen Wachstums haben wir jedoch eine Short-Position im australischen Dollar (AUD) geschlossen (siehe Seite 4).

Kurstreiber: Die Angst, etwas zu verpassen

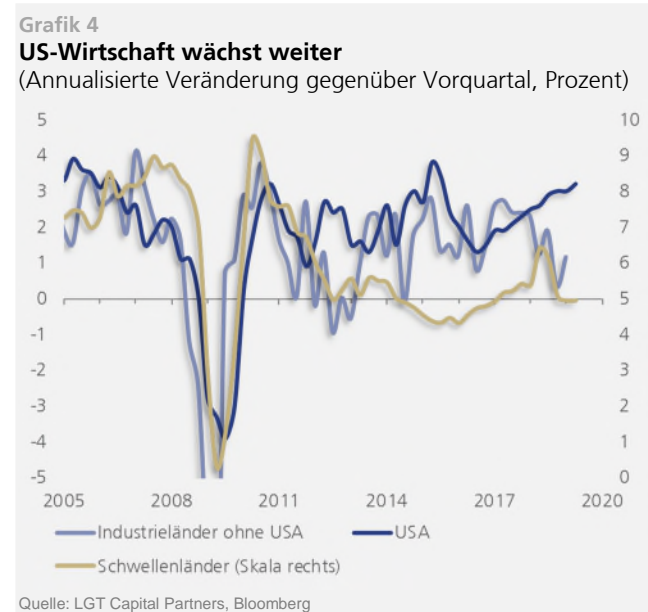
Zur Einschätzung der aktuellen Konsolidierung könnte sich folgender Punkt als wichtig herausstellen: Die jüngste Rallye ging

mit rückläufigen Volumina einher. Sehr viele Anleger haben die Börsenerholung von Dezember bis April also nicht mitgemacht.



Solange der makroökonomische Ausblick weiter konstruktiv bleibt und die Ängste rund um den Handelsstreit wieder abklingen, wie wir derzeit erwarten, erhöht die schwache Anlegerpartizipation auf mittlere Sicht die Chancen für weitere Kursavancen. Die Angst, noch eine Rallye zu verpassen, treibt viele Anleger typischerweise dazu, Kursrückgänge für Käufe zu nutzen, um nicht nochmal den Zug zu verpassen. Basierend auf unsere insgesamt ausgewogene, neutrale Positionierung neigen wir daher derzeit, bei Schwäche Aktien hinzuzukaufen.

USA: Wirtschaft überrascht positiv



Kommen wir nun auf die jüngsten fundamentalen Makroentwicklungen zurück. Zunächst einmal beschleunigte sich das reale BIP-Wachstum der USA im ersten Quartal 2019 auf 3.2% nach 2.2% im vierten Quartal 2018 (annualisierte Verände-

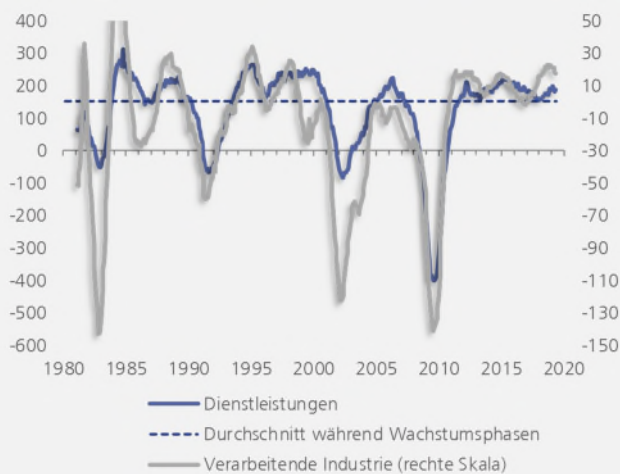
rung gegenüber dem jeweiligen Vorquartal) und übertraf damit deutlich die Erwartungen. Die Wachstumsdynamik in den USA entwickelt sich damit weiterhin besser als in allen anderen wichtigen Volkswirtschaften (Grafik 4). Der US-Arbeitsmarkt zeigt unterdessen weiterhin Stärke und auch die Löhne steigen weiter an. Die monatlichen neugeschaffenen Stellen ausserhalb der Landwirtschaft stiegen von 189'000 im März auf 263'000 im April im Vergleich zum Erwartungswert von 190'000.

Wichtiger ist, dass der mittelfristige Trend (d.h. der gleitende 12-Monatsdurchschnitt) für die Neueinstellungen im Dienstleistungs- und Fertigungssektor stärker ist als in allen zyklischen Expansionsphasen seit 1980 (d.h. Juli 1980 bis Juni 1981, November 1982 bis Juni 1990, November 1991 bis Februar 2001, November 2001 bis November 2007 sowie seit Juni 2009; Grafik 5).

Grafik 5

US-Arbeitsmarkt zeigt weiter Stärke

(Monatliche Neueinstellungen ausserhalb der Landwirtschaft, 12-Monatsdurchschnitt, in Tausend)



Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

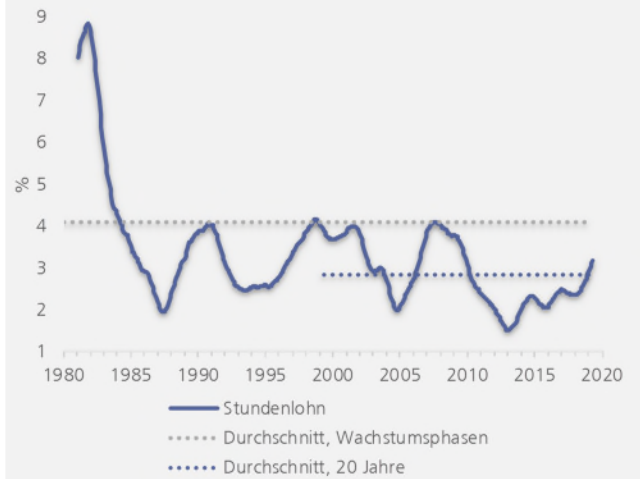
Langsame, aber stetige Lohnzuwächse und stabile, jedoch moderate Inflation

Die durchschnittlichen Stundenlöhne erholen sich zudem weiter von den historisch sehr niedrigen Niveaus. Damit gibt es noch einen klaren Spielraum nach oben, bevor die Fed beginnt, sich Sorgen um einen unangemessenen Lohn- und damit Inflationsdruck zu machen (Grafik 6). Trotz des Rückgangs der mittelfristigen Inflationserwartungen in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres befinden sich die Inflationsdaten unterdessen recht stabil auf Zielkurs (Grafik 7).

Der starke Arbeitsmarkt und die moderaten, aber rund um das Idealniveau stabil notierenden Inflationsraten unterstreichen, dass die Fed in den letzten Jahren mit ihrer Politik grundsätzlich korrekt lag. Inzwischen haben sich auch die erwähnten Inflationserwartungen wieder auf das angestrebte Niveau von 2% erhöht. Das bedeutet, dass auch der aktuelle Fed-Ausblick richtig ist – und auch, dass ihre jüngste Entscheidung, in diesem Jahr auf weitere Straffungsmassnahmen zu verzichten, nicht zu spät kam. Stabile Inflationserwartungen sind wichtig, weil sie das Rezessionsrisiko verringern.

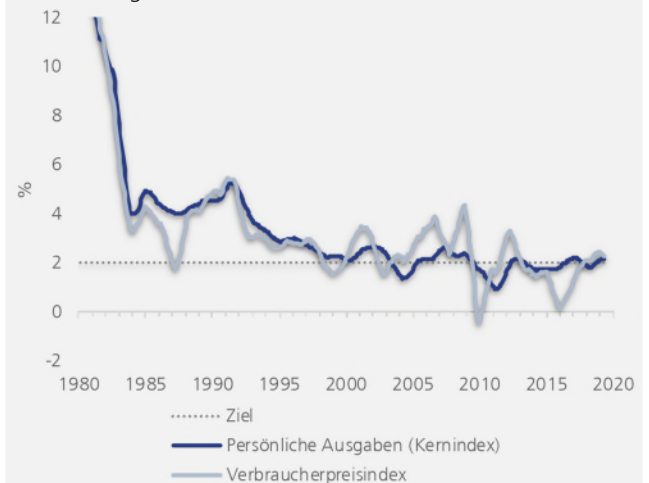
Grafiken 6, 7, 8

Wachstumstrend der durchschnittlichen Stundenlöhne (12-Monatsdurchschnitt der Jahresveränderungsrate)



Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

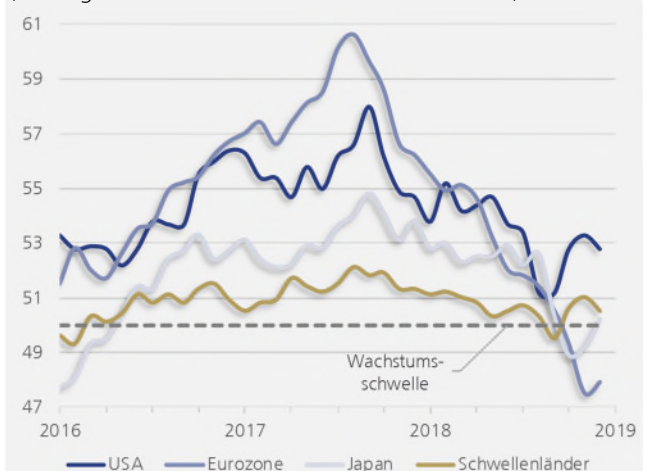
Tatsächliche US-Inflationsraten wieder beim Zielwert (Verbraucherpreise und persönliche Ausgaben, jährliche Veränderung)



Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Einkaufsmanagerumfragen für die verarbeitenden Industrien

(Gleichgewichts-/Diffusionsindizes von IHS Markit)



Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Die Einkaufsmanagerumfragen (Grafik 8) halten sich entweder auf hohem Niveau (USA), stabilisieren sich (Europa und Japan) oder notieren leicht über der Wachstumsschwelle (Schwellenländer).

Freundliche Ertragsberichtssaison

Die US-Unternehmenserträge sind erneut besser als erwartet ausgefallen: 76% der Unternehmen übertrafen in der jüngsten Berichtssaison die Prognosen im Vergleich zu einem Bullenmarktdurchschnitt von 70%. Der aggregierte Gewinn pro Aktie (EPS) für die S&P 500-Mitgliedsunternehmen stieg im ersten Quartal 2019 im Vergleich zum Vorjahr um rund 2%, während Analysten einen Rückgang von rund 4% prognostiziert hatten. Der Umsatz stieg wie vorhergesagt um rund 4.6%. Der erwartete Einbruch der Gewinnmargen ist daher nicht auf breiter Basis eingetreten. Damit wird es den Unternehmen leichter fallen, die Profitabilität hoch zu halten, falls das Wachstum recht robust bleiben oder sich weiter erholen sollte.

In den meisten anderen Märkten sind die Ergebnisse zwar gemischt ausgefallen, bleiben aber insgesamt immer noch ausreichend konstruktiv. Insbesondere Europa und Japan verzeichneten dabei ein höheres EPS-Wachstum als die USA, obwohl die Ergebnisse von Sektor zu Sektor sehr unterschiedlich waren.

Devisen: Von Short-AUD auf Short-CHF

Wie erwähnt haben wir kürzlich den Schweizer Franken (CHF) verkauft und den australischen Dollar gegen norwegische Kronen (NOK) zurückgekauft. Damit tauschten wir eine Long NOK/Short AUD gegen eine Long NOK/Short CHF Position.

Die jüngsten Konjunkturmassnahmen Pekings und die in diesem Jahr von vielen Notenbanken gelockerte monetäre Ausrichtung zeigen Wirkung. Chinas Wachstumsabkühlung hat die Talsohle hinter sich. So war der Datenfluss aus China im April konstruktiv: Einzelhandel, Industrieproduktion und BIP übertrafen die Analystenerwartungen deutlich und das Kreditwachstum hat gedreht, was die zukünftige Entwicklung stützen sollte (Grafiken 9 und 10).

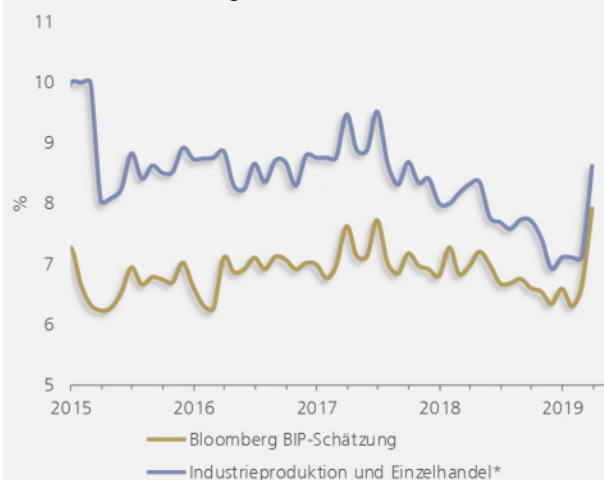
Der globale Gegenwind, der von China ausgeht, lässt somit nach. Das spricht gegen eine Short-Position im China-sensitiven AUD, trotz einer schwachen australischen Binnenwirtschaft (insbesondere des Immobilienmarktes) und der zu Zinssenkungen neigenden Reserve Bank of Australia.

Für die helvetische Valuta gilt unterdessen das Gegenteil: Als sicheren Hafen würde der CHF nicht von einer steigenden Risikobereitschaft profitieren. Darüber hinaus ist die Schweizerische Nationalbank (SNB) praktisch gezwungen, der Europäischen Zentralbank (EZB) zu folgen, womit die Zinssätze für Überschussreserven auch nach 2019 negativ bleiben dürften. Die Norges Bank bleibt aber auf Straffungskurs, womit sich die Zinsdifferenz («Carry») weiter zugunsten der Krone ausweiten wird.

Grafiken 9, 10

China: Klare Zeichen einer Erholung

(Jährliche Veränderungsrate)



*Gewichtet nach relativem Anteil zum BIP. Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

China: Kreditimpuls dreht nach oben

(Monatliche Fremdfinanzierungen* im Verhältnis zum BIP)



*Gesamtfinanzierungen ohne Eigenkapitalfinanzierungen. Quelle: LGT Capital Partners,

ENDE DES BERICHTS

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

Die taktische Asset-Allokation (TAA) gegenüber der strategischen Neutralquote wird quartalsweise für drei bis sechs Monate bestimmt und regelmäßig angepasst.

- **Aktien insgesamt auf Neutralquote mit Bevorzugung der USA gegenüber Europa**
- **Anleihen: Duration und Kreditrisiko weiter insgesamt untergewichtet; Schwellenländer bleiben übergewichtet**
- **Long NOK gegenüber CHF, EM-Währungen passiv übergewichtet; Liquidität bleibt relativ hoch**

Anlageklasse		SAA	Taktische Allokation ggü. SAA							
			Untergewicht				Übergewicht			
			-4%	-3%	-2%	-1%	+1%	+2%	+3%	+4%
Anleihen	Liquidität	0.0%								
	Globale Staatsanleihen	11.0%								
	Inflationsgeschützte Anleihen	9.0%								
	Unternehmensanleihen (IG)	6.0%								
	Hochverzinsliche Anleihen	5.0%								
	Schwellenländer Anleihen	7.0%								
Aktien	Global	2.0%								
	Global Defensiv	7.5%								
	Nordamerika	10.5%								
	Europa	5.0%								
	Japan	2.5%								
	Asien/Pazifik ex Japan	2.5%								
	Schwellenländer	6.0%								
Alt. / Real	Listed Private Equity	3.0%								
	Hedge Fonds	12.0%								
	Versicherungsbasierte Anlagen	6.0%								
	Immobilien (REITs)	5.0%								
	Gold	0.0%								

Währungen ²		SAA	-4%	-3%	-2%	-1%	+1%	+2%	+3%	+4%
Währungen	USD	12.0%								
	EUR	74.0%								
	CHF	0.0%								
	JPY	0.0%								
	AUD	1.0%								
	NOK	0.0%								
	Andere	13.0%								

Die Tabelle zeigt den 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 Position "Andere" entspricht der indirekten Exponierung gegenüber der Portfolio-Basiswährung, 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 Jahresstart	3 Jahre, p.a. ¹	5 Jahre, p.a. ¹
Anleihen						
Globale Staatsanleihen	USD	0.5%	2.0%	2.8%	2.3%	3.6%
Globale inflationsgeschützte Anleihen	USD	0.4%	1.4%	2.2%	2.7%	2.1%
Investment Grade Unternehmensanleihen	USD	0.7%	2.4%	4.4%	2.8%	2.9%
Hochverzinsliche Anleihen	USD	0.4%	3.4%	7.6%	7.2%	3.8%
Schwellenländer Anleihen ²	USD	-1.0%	0.0%	4.7%	4.3%	1.8%
Aktien						
Global	USD	-0.4%	6.7%	14.6%	11.9%	8.6%
Global Defensiv	USD	-0.3%	4.5%	10.5%	8.5%	9.0%
Nordamerika	USD	-0.4%	6.7%	15.9%	13.3%	9.9%
Europa	EUR	-0.7%	7.4%	13.5%	9.2%	5.3%
Japan	JPY	-1.0%	5.2%	8.5%	9.2%	8.1%
Asien/Pazifik ex Japan	USD	-2.0%	4.3%	11.7%	12.6%	5.1%
Schwellenländer	USD	-2.8%	2.5%	10.0%	12.1%	3.3%
Alternativanlagen und Realwerte						
Listed Private Equity	USD	2.9%	8.6%	20.6%	12.4%	7.1%
Hedge Fonds	USD	0.4%	3.6%	3.6%	3.6%	2.2%
Versicherungsbasierte Anlagen (ILS)	USD	-0.5%	-1.0%	0.7%	2.9%	3.8%
Real Estate Investment Trusts (REITs)	USD	-1.8%	2.8%	14.1%	4.6%	6.4%
Gold	USD	-0.7%	-1.9%	0.5%	0.0%	0.0%
Währungsindizes (G10)³						
US-Dollar	USD	1.5%	1.4%	1.7%	2.1%	5.3%
Euro	EUR	0.8%	0.2%	-0.9%	1.5%	0.4%
Schweizer Franken	CHF	-0.6%	-0.5%	-2.1%	0.5%	1.9%
Britisches Pfund	GBP	1.2%	2.1%	4.1%	-1.6%	-0.7%
Japanischer Yen	JPY	3.0%	1.1%	1.4%	1.2%	3.4%
Norwegische Krone	NOK	-1.4%	-0.3%	0.0%	-0.3%	-3.6%
Schwedische Krone	SEK	-2.4%	-2.4%	-7.0%	-3.9%	-3.4%
Australischer Dollar	AUD	-0.5%	0.1%	1.0%	0.3%	-1.3%
Kanadischer Dollar	CAD	0.1%	-0.3%	3.0%	0.5%	0.3%
Neuseeländischer Dollar	NZD	-1.1%	-1.2%	-0.6%	0.8%	-0.9%

¹ Annualisierte Renditen ² Lokal- und Hartwährungsanleihen zu gleichen Teilen ³ Korrelationsgewichtete Bloomberg-Indizes: Diese zeigen eine Währung gegenüber den neun anderen wichtigsten frei konvertierbaren Gegenwährungen (G10)

Fundamentaldaten - Wirtschaft und Unternehmen

		USA	Eurozone	China	Japan	Deut schl.	GB	Indien	Brasilien	Südkorea
Bruttoinlandsprodukt (BIP)										
- nominal	Mia. USD	21'482	14'026	14'172	5'221	4'117	2'810	2'958	1'930	1'700
- pro Kopf 2018 ¹	PPP, USD	65'062	40'965	19'559	46'069	54'984	47'042	8'443	16'727	43'212
- erwartetes Realwachstum für 2019	Konsens	2.4%	1.1%	6.3%	0.7%	0.9%	1.3%	7.0%	1.9%	2.4%
- erwartetes Realwachstum für 2020	Konsens	2.4%	1.4%	6.0%	0.5%	1.4%	1.4%	7.2%	2.5%	2.4%
- reales Wachstum, jüngstes Quartal	ggü. Vq. p.a.	3.2%	1.5%	5.7%	1.9%	0.1%	0.9%	6.6%	0.5%	-1.2%
Arbeitslosenrate 2019	Konsens	2.4%	7.7%	3.8%	2.5%	4.9%	3.9%	8.2%	4.7%	2.4%
Inflationsrate 2019	Konsens	1.9%	1.2%	1.7%	0.3%	1.1%	1.8%	4.6%	4.6%	0.5%
Einkaufsmanagerindizes (comp.) ²	Neutral = 50	53.0	51.5	52.7	50.8	52.2	50.9	51.7	50.6	50.2
Budgetsaldo, strukturell / BIP 2019	IWF	-5.6%	-1.0%	-4.5%	-2.8%	0.7%	-1.7%	-6.5%	-7.1%	1.6%
Bruttostaatsverschuldung / BIP 2019	IWF	107.8%	82.0%	53.9%	236.6%	56.0%	87.2%	68.1%	90.5%	40.4%
Leistungsbilanzsaldo / BIP 2019	IWF	-3.0%	2.9%	0.7%	3.8%	7.9%	-3.2%	-2.5%	-1.6%	4.7%
Währungsreserven	Mia. USD	41.3	382.3	3'095.0	1'229.4	59.3	133.2	385.4	381.4	400.3
Staatsanleihen Rendite 2j. ³	p.a.	2.28%	-0.51%	2.80%	-0.16%	-0.62%	0.75%	7.28%	8.33%	-0.76%
Staatsanleihen Rendite 10j. ³	p.a.	2.46%	0.29%	3.39%	-0.05%	-0.05%	1.14%	7.44%	8.92%	-0.33%
Wichtigster Leitzins ⁴	p.a.	2.50%	0.00%	4.35%	-0.10%	0.00%	0.75%	6.00%	6.50%	1.75%

¹ IWF-Schätzungen ² Manufacturing-Index für Korea ³ Währungsswapsätze für China und Brasilien und ESM/EFSA-Anleihen für Eurozone ⁴ Oberes Band für Fed

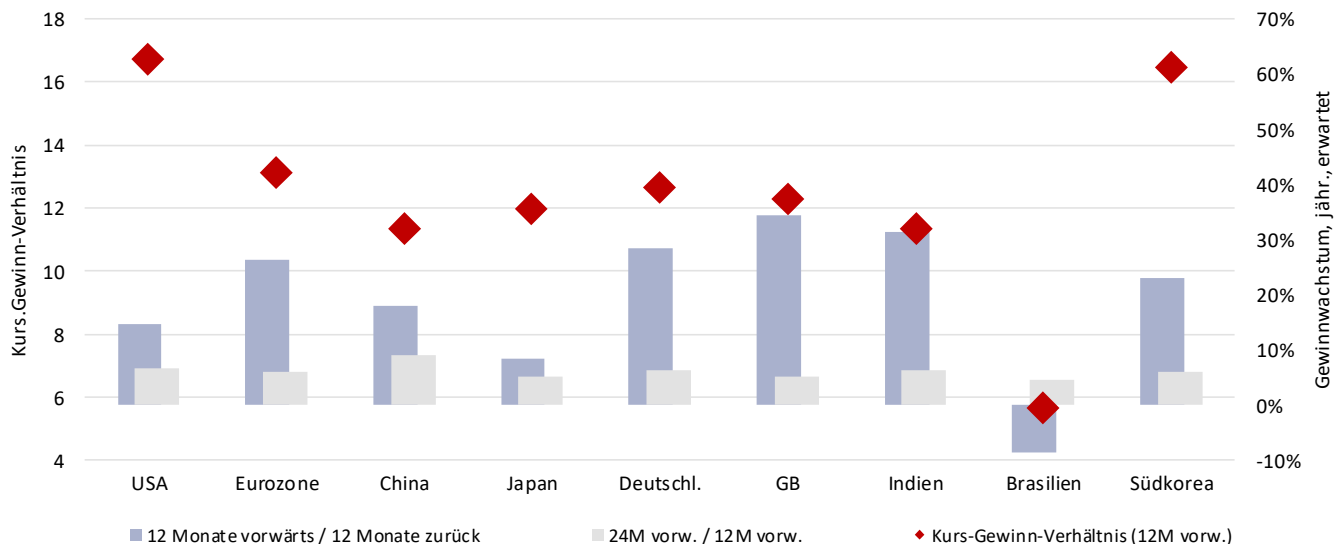
		USA	Eurozone	China	Japan	Deut schl.	GB	Indien	Brasilien	Südkorea
Marktkapitalisierung*	Mia. USD	31'138	7'488	12'002	5'677	2'082	3'328	893	622	1'623
Gewinnwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
12 Monate vorwärts / 12 Monate zurück	Konsens	14.7%	26.4%	17.9%	8.5%	28.4%	34.3%	31.4%	-8.5%	22.9%
24M vorw. / 12M vorw.	Konsens	6.6%	6.0%	9.1%	5.1%	6.5%	5.1%	6.2%	4.6%	6.0%
Umsatzwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
12M vorw. / 12M zurück	Konsens	5.7%	4.1%	11.2%	4.9%	6.8%	2.7%	6.7%	4.9%	2.5%
24M vorw. / 12M vorw.	Konsens	4.4%	1.2%	8.6%	-2.3%	2.8%	2.6%	8.7%	5.2%	-0.5%
Bewertungsindikatoren (MSCI)										
Kurs-Gewinn-Verhältnis (12M vorw.)	Konsens	16.7	13.1	11.4	12.0	12.7	12.3	11.4	5.7	16
Kurs-Umsatz-Verhältnis (wie oben)	Konsens	2.0	1.0	1.2	0.7	0.9	1.1	1.5	0.8	2.1
Dividendenrendite	Konsens	2.0%	3.6%	2.4%	2.7%	3.4%	4.9%	3.8%	7.0%	3.3%

* China inklusive Hongkong | Quelle: Bloomberg

Daten per: 09.05.2019

Aktuelle Aktienmarktbewertungen und Gewinnwachstumserwartungen

(Implizite Wachstumserwartungen basierend auf Bloomberg BEst-Daten 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 Finanzmarktsszenarien keine Garantie für zukünftige Ergebnisse sind. © LGT Capital Partners 2019. 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