



Anlagestrategie für das vierte Quartal: Kurs halten

Marketingmaterial

Der Handelskrieg und die üblichen spätyklischen Risiken belasten. Doch die Konjunktur bleibt ausreichend gut und die Geldpolitik ist klar freundlicher geworden. Wir halten daher Kurs und bleiben bei Aktien leicht übergewichtet. Neben unserer defensiven Ausrichtung und der Präferenz für die USA wollen wir zudem weiter opportunistisch-antizyklisch handeln.

Vierteljährliche Überprüfung abgeschlossen

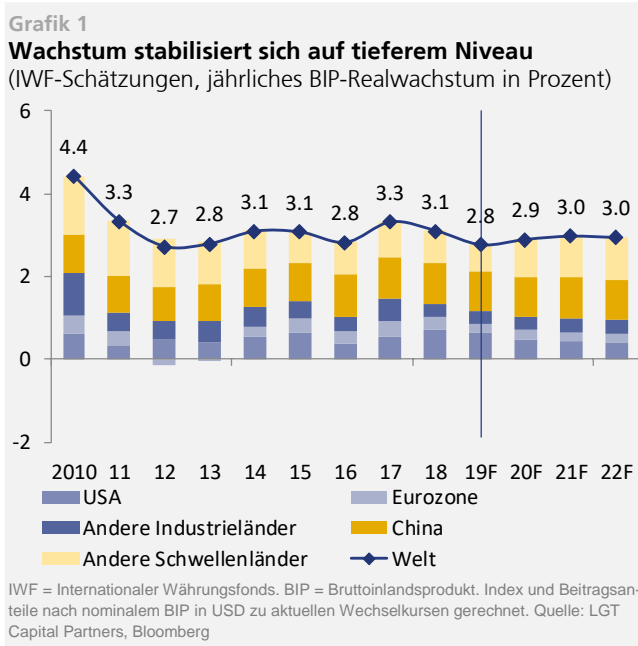
Nach unserer Überprüfung der taktischen Asset-Allokation (TAA) für das vierte Quartal am vergangenen Freitag haben wir die Positionierung für die kommenden drei bis sechs Monate angepasst. Während wir grosso modo Kurs halten, verlagern wir zugleich unsere aktiven Positionen ein Stück weiter weg von Schwellenländeranleihen (immer noch übergewichtet) zugunsten von US-Aktien (verstärktes Übergewicht).

Die Weltwirtschaft dürfte künftig bescheiden wachsen, wobei die USA sich weiter nahe am Potenzial bewegen und die Schwellenländer (Emerging Markets, bzw. EM) sich stabilisieren dürften. Zu einer Rezession sollte es daher nicht kommen. Die nominale Gesamtleistung scheint derzeit die Talsohle zu durchschreiten (Grafik 1). Nach dem Abklingen des positiven

Einmaleffekts der US-Steuerreform von 2017 dürften die Unternehmensgewinne von dieser kommenden Stabilisierung profitieren.

Die jüngsten Indikationen aus dem verarbeitenden Gewerbe bestätigen, dass sich der anhaltende amerikanische Handelskrieg gegen China auf eine ganze Reihe von Branchen negativ auswirkt. Produktion, internationaler Warenhandel und Investitionspläne sind Hauptopfer der mehrfachen bilateralen Zollrunden und der damit einhergehenden erhöhten Unsicherheit.

Andererseits zeigen sich die Dienstleistungen, der Arbeitsmarkt und der Konsum robust, während das freundlichere Kreditklima das Wirtschaftswachstum in den kommenden Monaten weiter unterstützen dürfte. Die Zentralbanken scheinen sich zudem zunehmend auf eine Lockerung der Geldpolitik vorzubereiten, was Konjunktur und Finanzmärkte weiter unterstützen sollte. Wir halten ausserdem fest, dass es erste Anzeichen einer potenziellen Wende im globalen verarbeitenden Gewerbe gibt (Grafik 2).



Politische Unsicherheiten lokaler Natur

Neben dem Handelskrieg bleiben für die meisten Anleger auch andere politische Fragen unberechenbar: Die Wahrscheinlichkeit des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union ohne eine einvernehmliche vertragliche Regelung («harter Brexit») schwankt wild, während die Isolation des Irans und die Situation in Hongkong weitere Risikofaktoren darstellen. Die meisten dieser Themen haben bisher allerdings primär lokale und allenfalls regionale Auswirkungen, der globale Effekt scheint begrenzt.

Der jüngste Volatilitätstrend verdeutlicht zudem, dass Investoren mögliche geldpolitische Fehler mehr befürchten als den Handelskrieg (Grafik 3). Glücklicherweise haben ausser der US-Federal Reserve auch die meisten anderen Industrieländerzentralbanken bereits begonnen, sich auf eine erneute Lockerungswelle einzustellen. Darüber hinaus haben allein seit Ende Juni bereits 14 Notenbanken unter den 19 grössten Schwellenländern mit Zinssenkungen begonnen.

Grafik 3
Aktienvolatilität: Fed-Fehler schlimmer als Handelskrieg
(Index für die vier grössten Märkte*, gleichgewichtet)



* USA, Europa, Japan und Hongkong. Als Indexwert wird der zehntägige Durchschnitt genommen. Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Taktische Positionierung: moderates Wachstum bleibt

Zusammenfassend lässt sich unser Ausblick für die kommenden Monate wie folgt darstellen:

- In unserem **Hauptzenario bleibt die Weltkonjunktur knapp freundlich**, was einen expansiven geldpolitischen Kurs und gegebenenfalls fiskalische Konjunkturmassnahmen erwarten lässt
- Im **weniger wahrscheinlichen Risikoszenario könnte die jüngste Abkühlung eine deutlich ausgeprägtere Form annehmen**, möglicherweise mit zunehmend stagflationären Tendenzen, z.B. als Folge unkontrolliert steigender Zollrunden

Die Aktienmärkte haben aufgrund der sich verschlechternden Makrodaten und schwindenden Hoffnungen auf ein bevorstehendes Handelsabkommen zwischen Washington und Peking zuletzt einen Teil der in den vergangenen Jahren erzielten Gewinne wieder abgegeben.

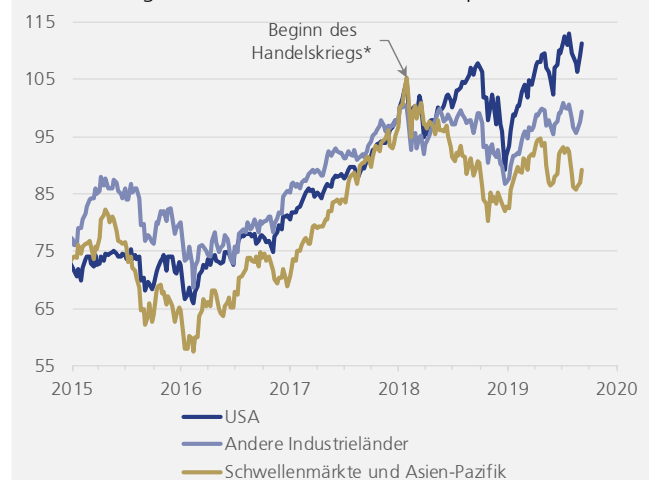
Grafik 4
US-Zinskurve invertierte wieder
(Differenz zwischen Laufzeitzinsen, in Basispunkten)



Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Im Gegensatz zu einigen Teilen der staatlichen Zinskurve signalisieren die Aktien- und Kreditmärkte jedoch keine Rezession – diese Märkte vertrauen auf die Fähigkeit der Zentralbanken, dem Abschwung mit zusätzlicher Lockerung entgegenzuwirken. Gleichzeitig haben die Märkte für Staatsanleihen bereits (deutlich) niedrigere Leitzinsen sowie auf lange Zeit hinaus sehr tiefe Wachstums- und Inflationsraten eingepreist.

Grafik 5
Aktienmärkte seit Beginn des Handelskriegs
(MSCI-Nettogesamtrenditeindizes, indiziert per Ende 2017)



* US-Regierung lanciert Section 301-Prozess gegen China. Andere Industrieländer = MSCI World ohne USA in Lokalwährung. Schwellenmärkte und Asien-Pazifik = MSCI Emerging Markets und MSCI Asia-Pacific ex. Japan in USD, gleichgewichtet. Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg

Investorenpositionierung verheisst Gutes für die Börsen

Trotz solch deprimierend anmutender Zukunftsvisionen gibt es unserer Sicht nach jedoch einige positive Faktoren, die die Finanzmärkte stützen dürften. Die Stimmung der Anleger als auch ihre Gesamtpositionierung sind nach der jüngsten Korrektur deutlich eingetrübt, während die Aktienbewertungen attraktiver geworden sind.

Es besteht auch die Möglichkeit, dass der Handelsstreit zumindest einen vorübergehenden Höhepunkt überschritten hat,

und dass die beteiligten Parteien in Zukunft fortan etwas konzilianter agieren - oder zumindest auf zusätzliche Eskalationen verzichten werden, während sie verhandeln. Es sei hinzugefügt, dass inzwischen grundsätzlich die Gesamtheit der chinesischen Güter nun US-Einfuhrzöllen unterliegt, obwohl einige noch nicht in Kraft getreten sind.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass wir unsere vorsichtig optimistische Haltung nur geringfügig angepasst haben. Aktien und Schwellenländeranleihen bleiben wie bisher leicht übergewichtet. Kreditrisiken und Duration verharren deutlich unter der Neutralposition. Mit Blick auf das neue Quartal implementieren wir die folgende taktische Positionierung:

Aktien: USA weiter klar bevorzugt

Aktien sind insgesamt leicht übergewichtet, mit einer klaren Präferenz für die USA, die wir nach dem jüngsten Ausverkauf bereits opportunistisch zugekauft hatten. Wir behalten auch den defensiven Schwerpunkt in unserer globalen Aktienallokation bei. Letztere investiert zum Beispiel rund ein Drittel der Quote in nachhaltige Qualitätsaktien, d.h. Aktien von Unternehmen mit robusten Bilanzen, stabilen Wachstumsaussichten und guten Bewertungen im Environmental, Social und Governance (ESG)-Bereich. Diese Strategie hat gerade in diesem turbulenten Jahr sehr gut funktioniert (Grafik 6). Was die anderen Aktienregionen betrifft, so scheint die leichte



Untergewichtung in den EM und in Europa angesichts der vergleichsweise stärkeren Exponierung der Unternehmen aus diesen Regionen gegenüber dem anhaltenden Handelskrieg weiter angebracht.

Im letzten LGT Beacon haben wir die jüngsten Trends bei den Unternehmensergebnissen aufgezeigt, welche insbesondere in den Schwellenländern mehrheitlich weiter den Erwartungen hinterherhinken.

Viele Schwellenmärkte sind zudem auch mit Governance-Problemen konfrontiert, während Europa derzeit erneut unter einer ausgeprägten Wachstumsanämie leidet. Obwohl beide Aktienregionen derzeit von den Investoren wahrscheinlich zu stark

gemieden werden, ziehen wir es hier vor, mögliche Auslöser für eine Erholung abzuwarten - wie etwa Fortschritte an der Handelskriegsfront. In Asien-Pazifik und Japan bleiben wir neutral positioniert.

Anleihen: Schwellenländer leicht abgebaut

Bei den festverzinslichen Wertpapieren bleiben wir insgesamt untergewichtet, insbesondere im Bereich der Unternehmenskreditrisiken. Diese aktive Position (insbesondere das Untergewicht bei Staatsanleihen etablierter Industrieländer) hat uns in letzter Zeit belastet, da die Renditen von bereits extrem niedrigen Niveaus noch tiefer – vielfach in den negativen Bereich - sanken. Seit Jahresbeginn hat sich der Wert von Anleihen mit negativen Renditen bis Ende August mehr als verdoppelt, von rund 8.2 Billionen US-Dollar auf einen Höchststand von 16.8 Billionen US-Dollar (Grafik 7).



Negativzinsen und entsprechend enge Risikoprämien in diversen Kreditsegmenten rechtfertigen für uns fundamental keine Käufe. **Stattdessen haben wir uns nun entschieden, bei Hartwährungsanleihen von Schwellenländern Gewinne mitzunehmen.**

Damit sinkt die EM-Hartwährungsquote auf Neutralposition. **Die moderate Übergewichtung der EM-Lokalwährungsanleihen wird aber beibehalten.** Letztere bleiben aufgrund des hohen Carry und fundamental unterbewerteter Währungen attraktiv, während auch in den Schwellenmärkten die Zentralbanken begonnen haben, die Zinsen zu senken. Angesichts der zahmen Inflationsaussichten und der zumeist relativ hohen Zinsniveaus haben die meisten dieser Länder zudem ausreichend Spielraum für Zinssenkungen – in der Regel ohne extreme Währungsschwäche riskieren zu müssen.

Währungen: Long-NOK gegen CHF wird beibehalten

Wir behalten die Long-Position in der norwegischen Krone (NOK) gegen den Schweizer Franken (CHF) bei. Die Position ist zuletzt gegen uns gelaufen, da der Konjunkturabschwung und die jüngste Börsenkorrektur die Nachfrage nach sogenannten sicheren Häfen stärkten.

Die Makrodaten aus Norwegen bleiben jedoch nach wie vor solide und die Norges Bank zählt zu den ganz wenigen Notenbanken, die bereit sind, ihre Zinsen zu erhöhen. Somit bleibt die NOK ein attraktiver «Carry-Play» und hat aus fundamentaler Sicht ein grosses Aufwärtspotenzial. Darüber hinaus hegen wir derzeit keine starken Überzeugungen im Währungsbe- reich.

Realwerte und Alternativanlagen: Gold deutlich übergewichtet

Die taktische Position in Gold wird ebenfalls beibehalten. Diese wurde in den Sommermonaten in zwei Schritten aufgebaut, nachdem Gold aus seinem mehr als sechsjährigen Seitwärtstrend ausbrach. Die globale Geldpolitik und der Rekordstand an Negativzinsanleihen stützen die Nachfrage für das Edelmetall, welches zudem teilweise als Absicherungs- und Diversifikationselement, etwa im Falle geopolitischer Schocks, dienen kann.

Die restlichen alternativen Anlagestrategien bleiben wie immer grundsätzlich auf neutraler (d.h. strategischer) Position, da sie längerfristige Diversifikationsvorteile bringen sollen.

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 zwischendurch angepasst.

- **Aktien leicht übergewichtet mit klarer Bevorzugung der USA**
- **Anleihen: Duration und Kreditrisiko deutlich untergewichtet, mit Ausnahme der Schwellenmärkte**
- **Währungen: Long NOK gegen CHF mit leichtem passivem Übergewicht von EM-Währungen**
- **Alternative Anlagen: Ausgeprägte aktive Position in Gold**

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%								
Alt. / Real	Schwellenländer	6.0%								
	Listed Private Equity	3.0%								
	Hedge Fonds	12.0%								
	Versicherungsbasierte Anlagen	6.0%								
	Immobilien (REITs)	5.0%								
Gold	0.0%									

Währungen	SAA	Taktische Allokation ggü. SAA							
		Untergewicht				Übergewicht			
		-4%	-3%	-2%	-1%	+1%	+2%	+3%	+4%
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	0.4%	3.5%	8.6%	3.6%	4.3%
Globale inflationsgeschützte Anleihen	USD	-0.2%	1.7%	5.5%	3.1%	2.6%
Investment Grade Unternehmensanleihen	USD	0.3%	2.6%	8.5%	3.5%	3.6%
Hochverzinsliche Anleihen	USD	0.9%	1.9%	10.2%	5.8%	4.4%
Schwellenländer Anleihen ²	USD	-0.1%	3.3%	10.9%	4.2%	2.8%
Aktien						
Global	USD	2.4%	2.6%	17.9%	11.1%	8.0%
Global Defensiv	USD	0.5%	3.3%	18.2%	10.2%	9.6%
Nordamerika	USD	2.1%	3.4%	20.2%	13.0%	9.1%
Europa	EUR	3.4%	1.8%	16.9%	7.6%	5.6%
Japan	JPY	3.9%	0.7%	6.7%	7.1%	5.2%
Asien/Pazifik ex Japan	USD	3.8%	-0.4%	8.7%	6.7%	3.0%
Schwellenländer	USD	3.0%	-1.2%	6.5%	6.0%	1.2%
Alternativanlagen und Realwerte						
Listed Private Equity	USD	4.1%	6.7%	30.5%	13.3%	8.6%
Hedge Fonds	USD	0.6%	1.3%	5.9%	3.2%	2.4%
Versicherungsbasierte Anlagen (ILS)	USD	0.6%	2.4%	2.2%	2.2%	3.6%
Real Estate Investment Trusts (REITs)	USD	0.7%	3.5%	23.8%	7.3%	7.5%
Gold	USD	-1.3%	12.4%	16.3%	3.9%	3.7%
Währungsindizes (G10) ³						
US-Dollar	USD	0.4%	1.6%	2.6%	2.2%	4.3%
Euro	EUR	-1.1%	-1.1%	-1.5%	1.5%	0.7%
Schweizer Franken	CHF	-1.8%	1.6%	1.5%	1.5%	2.9%
Japanischer Yen	JPY	-1.7%	2.5%	4.7%	0.4%	4.2%
Australischer Dollar	AUD	1.6%	0.0%	-0.4%	-1.3%	-2.0%
Norwegische Krone	NOK	-0.5%	-2.4%	-1.3%	-0.9%	-3.3%
Schwellenländer-Währungsindex ⁴	USD	-1.0%	-2.5%	-2.5%	-3.8%	-6.6%

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) ⁴ J.P. Morgan Emerging Markets Currency Index Live Spot in USD | Quelle: Bloomberg

Fundamentaldaten: Wirtschaft und Unternehmen

		USA	Eurozone	China	Japan	Deut schl.	GB	Indien	Brasilien	Südkorea
Bruttoinlandsprodukt (BIP)										
- nominal	Mia. USD	21,345	13,596	14,217	5,176	3,964	2,829	2,972	1,960	1,657
- pro Kopf 2018 ¹	PPP, USD	64,767	40,965	19,520	45,565	53,854	46,782	8,484	16,662	42,985
- erwartetes Realwachstum für 2019	Konsens	2.3%	1.1%	6.2%	1.0%	0.6%	1.2%	6.6%	0.9%	2.0%
- erwartetes Realwachstum für 2020	Konsens	2.3%	1.1%	6.0%	0.4%	0.9%	1.2%	6.7%	2.0%	2.3%
- reales Wachstum, jüngstes Quartal	ggü. Vq. p.a.	2.0%	0.8%	6.6%	1.3%	-0.3%	-0.8%	4.3%	1.8%	4.1%
Arbeitslosenrate 2019	Konsens	2.3%	7.5%	3.6%	2.2%	5.0%	3.8%	8.2%	4.5%	2.3%
Inflationsrate 2019	Konsens	1.8%	0.9%	1.5%	0.4%	1.6%	1.9%	3.4%	4.3%	0.4%
Einkaufsmanagerindizes (comp.) ²	Neutral = 50	50.7	51.9	51.6	51.9	51.7	50.2	52.6	51.9	49.0
Budgetsaldo, strukturell / BIP 2019	IWF	-5.2%	-0.9%	-6.1%	-2.8%	0.7%	-1.2%	-6.9%	-6.3%	2.3%
Bruttostaatsverschuldung / BIP 2019	IWF	106.7%	83.6%	55.4%	237.5%	56.9%	85.7%	69.0%	90.4%	40.5%
Leistungsbilanzsaldo / BIP 2019	IWF	-2.4%	2.9%	0.4%	3.5%	7.1%	-4.2%	-2.5%	-1.7%	4.6%
Währungsreserven	Mia. USD	41.9	392.9	3,107.2	1,262.8	60.3	131.3	398.2	382.6	398.1
Staatsanleihen Rendite 2j. ³	p.a.	1.66%	-0.68%	2.67%	-0.28%	-0.84%	0.48%	5.77%	7.30%	-1.06%
Staatsanleihen Rendite 10j. ³	p.a.	1.72%	-0.29%	3.14%	-0.21%	-0.55%	0.64%	6.91%	7.69%	-0.84%
Wichtigster Leitzins ⁴	p.a.	2.25%	0.00%	4.35%	-0.10%	0.00%	0.75%	5.40%	6.00%	1.50%

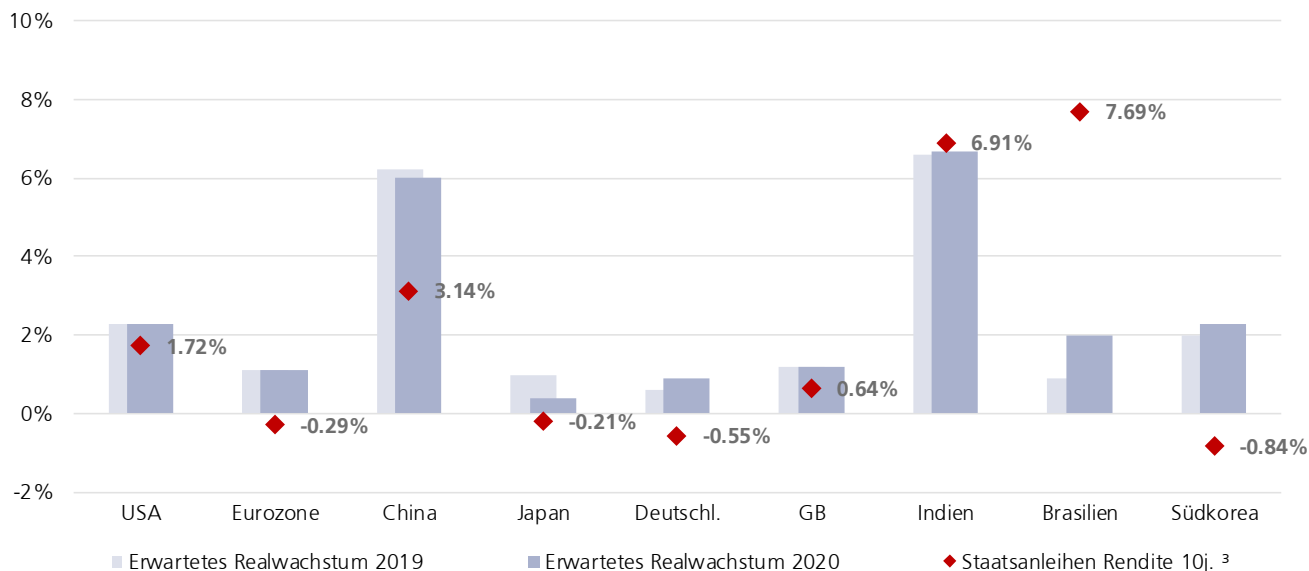
¹ IWF-Schätzungen ² Manufacturing-Index für Korea ³ Währungsswapsätze für China und Brasilien und ESM/EFSF-Anleihen für Eurozone ⁴ Oberes Band für Fed

		USA	Eurozone	China	Japan	Deut schl.	GB	Indien	Brasilien	Südkorea
Marktkapitalisierung*	Mia. USD	31,970	7,475	12,030	5,746	2,046	3,120	949	666	1,736
Gewinnwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
12 Monate vorwärts / 12 Monate zurück	Konsens	16.6%	34.6%	18.4%	7.8%	50.6%	45.8%	22.9%	-7.3%	33.9%
24M vorw. / 12M vorw.	Konsens	3.6%	2.9%	4.1%	2.4%	3.4%	2.3%	3.8%	0.7%	2.8%
Umsatzwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
12M vorw. / 12M zurück	Konsens	5.5%	3.6%	11.3%	2.0%	6.2%	1.7%	6.9%	3.0%	2.7%
24M vorw. / 12M vorw.	Konsens	4.6%	4.1%	10.7%	2.8%	3.4%	2.8%	4.6%	4.6%	2.3%
Bewertungsindikatoren (MSCI)										
Kurs-Gewinn-Verhältnis (12M vorw.)	Konsens	17.2	13.4	11.4	12.6	13.0	12.2	12.4	5.8	17
Kurs-Umsatz-Verhältnis (wie oben)	Konsens	2.1	1.1	1.2	0.8	0.8	1.1	1.6	0.9	2.2
Dividendenrendite	Konsens	1.9%	3.5%	2.3%	2.6%	3.2%	4.9%	3.0%	7.0%	3.1%

* China inklusive Hongkong | Quelle: Bloomberg

Daten per: 11.09.2019

Aktuelle Aktienmarktbewertungen und Gewinnwachstumserwartungen



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 verbietet. 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 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