



LGT Anlagestrategie für das vierte Quartal 2015

Von Mikio Kumada und Boris Pavlu

Die robuste US-Konjunktur, die tieferen Ölpreise und die Geldpolitik Japans und Europas halten das globale Wachstum grundsätzlich weiter auf Trab. Allerdings haben die nahende US-Zinserhöhung und Chinas ungeschickt wirkenden Börsen- und Währungsinterventionen zumindest kurzfristig neue Unsicherheitsfaktoren ins Spiel gebracht. So haben wir uns entschieden, das Risikoprofil unserer Strategien vorerst etwas zu «stutzen» und die Cashquoten zu erhöhen.

Makroökonomisches Hauptszenario: ausreichendes Wirtschaftswachstum

Unsere globale Konjunktüreinschätzung hat sich kaum geändert: Die US-Wirtschaft wächst weiter mit ansehnlichem Tempo, die Arbeitslosigkeit sinkt stetig, die Löhne steigen und die wichtigsten Frühindikatoren verweisen zum Teil auf hochkonjunkturelle Aussichten. Die Wachstumsunterschiede zwischen den entwickelten Industrieländern schrumpfen zudem weiter, da Europa und Japan geldpolitisch auf «Vollgas» bleiben und zudem in manchen Bereichen bzw. Regionen langfristig wachstumsfreundliche Strukturformen angehen. Gleichzeitig sorgen die tieferen Basismetall- und Energiepreise sowohl bei den industrialisierten als auch den industrialisierenden Nettorohstoffimporteuren entweder für zusätzlichen konjunkturellen Rückenwind oder zumindest für einen Ausgleich.

Fed-Entscheidung dürfte nur im Extremfall überraschen

Was die Absicht der US-Notenbank über die Lancierung ihres Straffungszyklus betrifft, ist nach unserer Einschätzung bereits so viel Tinte aufgebraucht worden, dass die am nächsten Donnerstag anstehende Zinsentscheidung allenfalls die volatilen Emotionen nur sehr kurzfristig orientierter Anleger bewegen dürfte. Aus mittelfristiger Sicht dürfte die erste Zinsanhebung, verbunden mit beschwichtigenden Worten für den weiteren Verlauf der geldpolitischen Normalisierung, grundsätzlich nicht lange für Marktturbulenzen sorgen. Wirklich überraschen können nur mehr eine Wende zu einer entweder wirklich harten Haltung zugunsten deutlich beschleunigter oder höherer Zinserhöhungen (höchst unwahrscheinlich) oder ein Rückzieher, d. h. die Normalisierung würde auf den Sankt-Nimmerleins-Tag verschoben werden (etwas wahrscheinlicher, wenn auch erst zu einem späteren Zeitpunkt).

Chinas Marktinterventionen verunsichern

Das planwirtschaftliche und kommunikationspolitische Verhalten der chinesischen Wirtschaftslenker während und nach dem Platzen seiner jüngsten Börsenblase sowie die abrupte und etwas verwirrende Ankündigung eines neuen Wechselkursfindungssystem für den Yuan im August hat viele Anleger schockiert. Damit wurde erstmals das einst stark verbreitete Sinnbild von der immer alles gut im Griff habenden Führung des «Reichs der Mitte» angekratzt. Zudem kam es zur endgültigen Etablierung einer allgemeinen Erwartungshaltung, dass sich die chinesische Volkswirtschaft und auch der Yuan fortan graduell weiter abschwächen dürften. Kurzfristig trägt auch diese Entwicklung zu einer Erhöhung der Unsicherheit bei. Wir gehen zwar nicht davon aus, dass diese Entwicklungen die Weltwirtschaft letztlich stark belasten werden (wir berücksichtigen diese Möglichkeit nur in unserem Risikoszenario). Die Aussicht auf Stimmungsschwankungen und volatile Märkte bewegt uns allerdings sehr wohl dazu, etwas Risiko aus unseren Portfolios herauszunehmen.

Risikoabbau mittels Reduzierung des Aktienübergewichts

Vor diesem Hintergrund könnte es jedenfalls durchaus noch mehrere Monate dauern, bis das Vertrauen in die globalen Aktienhausse vollständig wiederhergestellt werden kann - wie während der letzten Korrekturphase in der zweiten Jahreshälfte 2011.

So reduzieren wir unser Übergewicht bei Aktien, indem wir Gewinne in Japan mitnehmen und die Exponierung gegenüber dem Rest von Asien-Pazifik abbauen (aufgrund der hohen Korrelation zum Komplex Schwellenländer (EM), wo wir weiter das prononcierteste Untergewicht fahren). Japan und Europa stellen weiterhin unsere am stärksten bevorzugten Regionen dar.

Veränderungen der taktischen Allokation nach Anlageklasse:

Aktien: Europa und Japan weiterhin bevorzugt

Der Bullenmarkt ist nun im siebten Jahr. So stellt sich wieder die wichtige Frage, ob der jüngste Kursrückgang den ersten Vorläufer einer Baisse oder einfach nur eine weitere, temporäre Marktberreinigung darstellt. Als Team neigen wir insgesamt zur zweiten Interpretation. Dennoch könnte es angesichts der genannten neuen kurzfristigen Unsicherheiten und der erhöhten Volatilität noch einige Zeit dauern, bis das Vertrauen in den globalen Bullenmarkt vollständig wiederhergestellt werden kann.

Als Konsequenz nehmen wir unser Übergewicht bei Aktien etwas zurück, indem wir weitere Gewinne in Japan mitnehmen (wie auch im letzten Quartal) und auch im restlichen asiatisch-pazifischen Raum Aktien abbauen. Letztere Region ist bekanntlich am stärksten von den jüngsten Entwicklungen in den EM betroffen. Unsere regionalen Präferenzmuster bleiben aber grundsätzlich unverändert: Wir haben weiterhin eine spürbare Übergewichtung in Europa und Japan (obwohl kleiner als zuvor), eine leicht übergewichtete Position in den USA. Asien-Pazifik ist jetzt leicht untergewichtet, während die Schwellenländer nach wie vor am deutlichsten untergewichtet bleiben.

Innerhalb der EM haben wir China zurückgestuft, während Indien und Polen bei den bevorzugten Märkten verbleiben. Diese Länder dürften immer noch von den niedrigeren Energiepreisen profitieren, ohne gleichzeitig der anhaltenden Abschwächung der chinesischen Wirtschaft ausgesetzt zu sein. Südafrika, Brasilien und Russland würden wir am ehesten meiden.

Fixed Income: Zukäufe von Unternehmensanleihen

Unsere Untergewichtung in der Anlageklasse und die durchschnittliche Laufzeit der Wertpapiere ist in unseren Portfolios leicht reduziert worden. Konkret haben wir Hartwährungsschwellenländeranleihen verkauft. Die Ölbaisse und der starke US-Dollar belasten die zyklischen Konjunkturaussichten vieler EM-Länder zusätzlich. Gleichzeitig haben wir vor allem Unternehmensanleihen hinzugekauft, was das Untergewicht leicht senkte.

Hart- und Lokalwährungs-Schwellenländeranleihen sind jetzt untergewichtet. Andererseits erhöhen wir unsere Hochzinskreditposition («High Yield») auf neutral. Die Risikoprämien in diesem Segment sind im Schlepptau der jüngst wieder aufgeflackerten Konjunkturängste auf attraktive Niveaus gestiegen. Den auf den ersten Blick ebenfalls günstig wirkenden Öl- und Gassektor in den USA möchten wir allerdings weiterhin meiden, weil wir in diesem Bereich mit einer Verschlechterung der Lage in den nächsten Quartalen rechnen (Bankrotte, Zahlungsausfälle, usw.).

Alternative Investments: REITs weiter bevorzugt

Real Estate Investment Trusts (REITs) haben sich aufgrund der Entwicklung der europäischen Immobilienaktien zufriedenstellend entwickelt und wir schätzen den Ausblick weiterhin positiv ein. Trotz eines leichten Abbaus unserer Position bleibt dieser Bereich daher übergewichtet. Unverändert belassen wir unsere Positionen in Listed Private Equity (neutral), Hedgefonds (neutral) und bei Edelmetallen (neutral). Das marktgetriebene Untergewicht bei Rohstoffen wird hingegen weiter ausgebaut.

Währungen: USD-Übergewicht leicht abgebaut

Die US-Dollarstärke lässt an Intensität nach, zumindest gegenüber dem Euro. Dahinter stecken sich ändernde Erwartungen betreffend den kurzfristigen Plänen der Federal Reserve und einige technische Faktoren (Investoren hatten begonnen, historisch hohe Niveaus von «Short Euro»-Positionen zu bereinigen - auch wir hatten einen solchen Schritt im Juni getätigt).

Das grosse Gesamtbild bleibt dennoch unverändert: Die Europäische Zentralbank wird weiterhin geldpolitisch locker bleiben oder die Massnahmen sogar noch erhöhen, während die Fed früher oder später mit der Normalisierung ihrer Zinspolitik beginnen wird. Wir halten daher an einer etwas weniger stark ausgeprägten Position zugunsten des «Greenback» fest.

Aufgrund der recht guten wirtschaftlichen Fundamentaldaten und der Ähnlichkeiten mit dem geldpolitischen Ausblick der USA haben wir auch eine etwaige Übergewichtung des britischen Pfund diskutiert. Letztlich haben wir uns dagegen entschieden. Gegenüber dem Euro dürfte dies weitgehend eingepreist worden sein und das Thema EU-Referendum stellt ein Risiko für das Pfund dar.

Die Währungen der Schwellenländer sind nun als Folge der taktischen Positionierungen bei Aktien und Anleihen entsprechend deutlicher untergewichtet als zuvor.

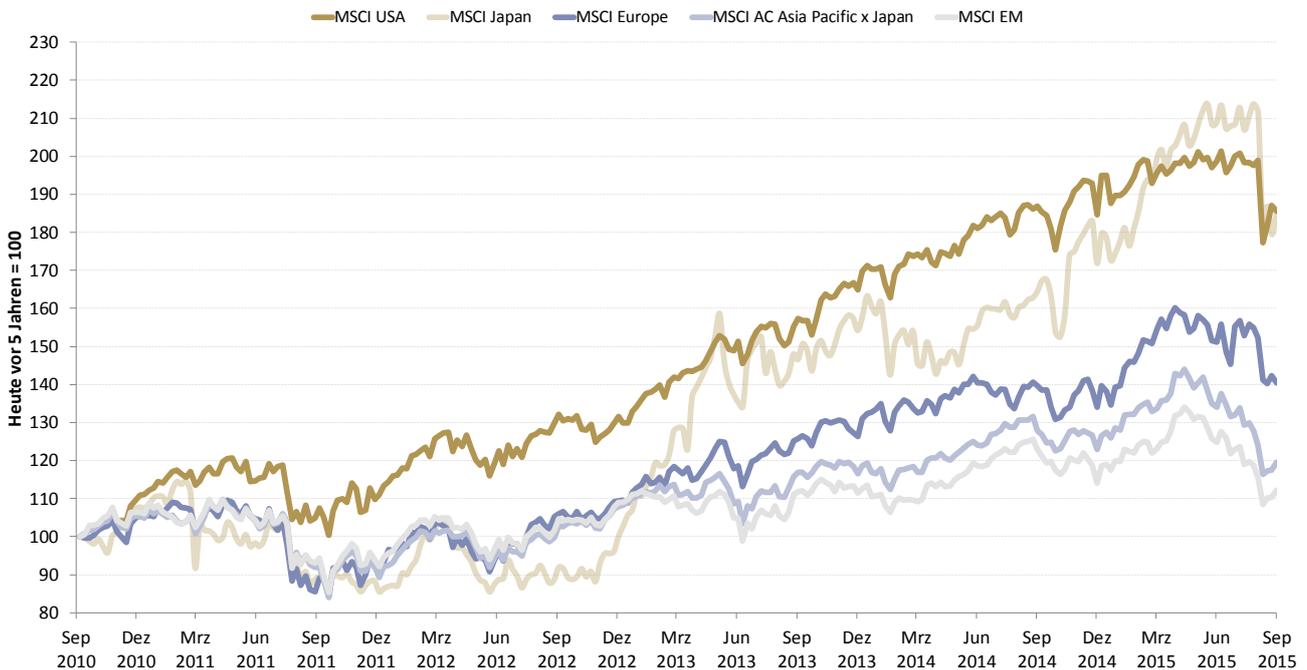
Marktpformance

Aktien		Anteil	Marktwert	Stand	5 Tage	1 Mo.	3 Mo.	6 Mo.	1 Jahr	Seit Jahresbeginn	Trend
Welt	BBG World All Country	100%	61'553	186.1	-0.3%	-8.5%	-12.7%	-7.1%	-6.6%	-6.0%	Fallend
Amerika											
USA	S&P 500	37.3%	22'947	1'968.0	-0.1%	-5.9%	-5.6%	-4.2%	-0.8%	-4.4%	Fallend
	Nasdaq Composite *	12.3%	7'579	4'844.8	0.7%	-4.0%	-3.7%	-0.6%	7.2%	2.3%	Steigend
	S&P 600 Small Cap *	1.1%	686	668.0	-0.9%	-5.5%	-7.7%	-5.6%	1.5%	-3.9%	Fallend
Kanada	TSX	2.8%	1'700	13'461.5	-1.2%	-5.7%	-8.8%	-8.6%	-13.1%	-8.0%	Fallend
Brasilien	Bovespa	0.8%	518	47'359.2	1.3%	-0.3%	-10.9%	-2.5%	-18.3%	-5.3%	Fallend
Mexiko	Mexbol	0.7%	404	43'099.4	0.0%	-1.5%	-2.9%	-2.1%	-6.0%	-0.1%	Fallend
Europa											
Euroland	Euro Stoxx *	8.5%	5'231	335.9	-0.4%	-7.2%	-5.6%	-10.4%	3.6%	5.1%	Seitwärts
GB	FTSE 100	5.6%	3'436	6'155.4	0.2%	-6.0%	-8.3%	-8.7%	-9.5%	-6.3%	Fallend
Deutschl.	DAX Price Ix	2.9%	1'790	5'133.6	-0.4%	-6.9%	-6.9%	-15.9%	3.3%	1.8%	Seitwärts
Schweiz	Swiss Perf Extra Pr Ix	2.5%	1'526	207.5	0.1%	-3.6%	0.0%	-4.0%	2.1%	0.8%	Steigend
Polen	WSE	0.3%	161	2'185.9	2.4%	-0.6%	-7.3%	-5.1%	-12.2%	-5.6%	Fallend
Russland	Micex	0.7%	408	1'716.3	0.1%	0.2%	3.6%	5.4%	18.0%	22.9%	Steigend
Asien											
Japan	Nikkei 225	7.5%	4'606	18'026.5	3.4%	-12.1%	-11.6%	-6.4%	13.0%	3.3%	Steigend
Hongkong	Hang Seng Ix	6.4%	3'933	21'455.2	0.9%	-10.6%	-20.1%	-9.9%	-11.9%	-9.1%	Fallend
China H	China Enterprises Ix	8.3%	5'097	9'704.3	2.4%	-12.3%	-28.8%	-17.1%	-10.4%	-19.0%	Fallend
China A	CSI 300 *	5.5%	3'373	3'152.2	-5.5%	-22.6%	-39.6%	-12.9%	29.3%	-10.8%	Fallend
Australien	ASX 200	1.7%	1'019	5'018.4	-1.9%	-6.3%	-9.4%	-13.7%	-8.3%	-7.3%	Fallend
Indien	Sensex	2.4%	1'447	25'705.9	1.5%	-8.4%	-3.3%	-9.8%	-4.1%	-6.5%	Fallend
Korea	Kospi	1.9%	1'150	1'937.6	3.1%	-2.3%	-5.1%	-2.4%	-4.8%	1.1%	Seitwärts
Taiwan	Taiex	1.4%	846	8'260.0	3.2%	-0.5%	-10.8%	-13.8%	-10.4%	-11.3%	Fallend
Für alle Märkte: Kursindizes (exkl. Dividenden) in jew. Lokalwährung. Marktkapitalisierung in Mrd. USD bezieht sich auf Gesamtmarkt, ausser für Chinas CSI 300 (bezieht sich auf Index)											
Bonds											
USD-Index, korrelationsgewichtet			USD	118.3	-0.3%	0.4%	4.2%	0.2%	16.8%	8.1%	Steigend
US-Staatsanleihen **			USD	440.9	-0.3%	0.5%	2.5%	1.0%	5.8%	1.9%	Steigend
Deutsche Staatsanleihen **			EUR	243.6	0.3%	0.0%	2.6%	-3.0%	4.5%	0.4%	Steigend
Britische Staatsanleihen **			GBP	596.7	-0.3%	1.3%	2.3%	0.7%	7.2%	1.1%	Steigend
EM Bonds in USD ***			USD	670.0	0.1%	-0.2%	-0.4%	1.3%	-1.5%	1.1%	Steigend
EM Bonds Lokalwährung ***			USD	235.1	1.0%	-5.0%	-9.6%	-7.7%	-21.2%	-14.1%	Fallend
Investment Grade Anleihen USD +			USD	136.0	-0.1%	0.0%	0.3%	-1.6%	1.5%	-0.5%	Seitwärts
Risikoranleihen High Yield USD +			USD	151.5	0.0%	-0.1%	-2.6%	-0.9%	-1.9%	1.1%	Seitwärts
Gesamttrendite, Indices von Anleihen 7 bis 10-jähriger Laufzeit. *JP Morgan Indices + Bloomberg Indices											
Rohstoffe											
Erdöl WTI (generisch)			USD	44.0	-4.5%	3.1%	-28.5%	-9.5%	-56.7%	-24.7%	Fallend
JOC Industrial Metals Index			USD	127.6	1.6%	0.7%	-11.4%	-10.9%	-23.8%	-16.1%	Seitwärts
Gold			USD	1'104.6	-1.5%	-1.2%	-6.9%	-4.3%	-10.4%	-6.7%	Fallend

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

15.09.2015 - 17:08

Gesamttrendite der Aktienmärkte in Lokalwährung



Volkswirtschaft und Unternehmen im Überblick

Volkswirtschaft		USA	Eurozone	China	Japan	Deutschl.	Grossbrit.	Brasilien	Russland	Schweiz
Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2015, nominal ¹	Mia. USD	18'125	11'681	11'212	4'210	3'413	2'853	1'904	1'176	688
BIP pro Kopf (Kaufkraftparität) ¹	int. USD	56'421	35'904	13'801	38'216	46'896	40'676	15'941	24'067	58'731
BIP-Realwachstum 2015	Konsens	2.5%	1.4%	6.9%	0.7%	1.6%	2.6%	-1.8%	-3.7%	0.7%
BIP-Realwachstum 2016	Konsens	2.7%	1.7%	6.7%	1.2%	1.9%	2.4%	0.2%	0.5%	1.2%
BIP-Realwachstum, jüngstes Quartal	annualisiert	3.7%	1.6%	7.0%	-1.2%	1.6%	2.8%	-7.4%	-7.8%	0.8%
Arbeitslosenrate ²		5.1%	10.9%	4.0%	3.3%	6.4%	5.6%	7.5%	5.3%	3.3%
Inflationsrate (Verbraucherpreise)	jährl.	0.2%	0.2%	2.0%	0.2%	0.1%	0.0%	9.5%	15.8%	-1.4%
Industrieproduktion	jährl.	0.9%	1.9%	6.1%	0.0%	0.5%	-0.5%	-1.5%	-4.3%	-2.5%
Budgetsaldo, strukturell / BIP ¹	2015	-3.8%	-0.8%	-1.6%	-6.0%	0.3%	-4.0%	-4.8%	-2.5%	0.0%
Bruttostaatsverschuldung / BIP ¹	2015	105%	94%	43%	246%	70%	91%	66%	19%	46%
Leistungsbilanzsaldo / BIP ¹	2015	-2.3%	3.3%	3.2%	1.9%	8.4%	-4.8%	-3.7%	5.4%	5.8%
Währungsreserven exkl. Gold	Mia. USD	42	233	3'557	1'188	37	96	185	319	600
ESM/EFSF										
Staatsanleihen-Rendite 2j. **	p.a.	0.76%	-0.12%	2.49%	0.02%	-0.23%	0.64%	11.51%	12.38%	-0.68%
Staatsanleihen-Rendite 10j. **	p.a.	2.23%	0.67%	3.10%	0.38%	0.74%	1.91%	11.67%	11.61%	0.00%
Leitzins ^o	p.a.	0.25%	0.05%	4.60%	0.10%	0.05%	0.50%	14.25%	8.25%	-0.25%

¹IMF-Schätzung ²annualisiertes Wachstum gegenüber Vorquartal ³China ohne Migranten ^{**} Swap-Sätze für China und Brasilien, vergleichbare ESM/EFSF-Bonds für Eurozone ^oMaximalzins für Fed, SNB

Unternehmen		USA	Eurozone	China	Japan	Deutschl.	Grossbrit.	Brasilien	Russland	Schweiz
Marktkapitalisierung*	Mia. USD	22'947	6'400	9'030	4'606	1'790	3'436	518	408	1'526
Gewinnwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
Nächste 12 Monate / vergangene 12 Monate	Konsens	8.7%	40.1%	-1.1%	10.7%	26.2%	53.6%	56.8%	15.1%	1.4%
Nächstes Bilanzjahr / aktuelles Bilanzjahr	Konsens	11.1%	10.9%	9.6%	8.0%	8.9%	9.3%	23.1%	11.8%	7.2%
Umsatzwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
Nächste 12 Monate / vergangene 12 Monate	Konsens	1.83%	-2.31%	-0.76%	4.38%	3.63%	-10.41%	-13.66%	-10.76%	-1.92%
Nächstes Jahr / aktuelles Jahr	Konsens	5.8%	3.2%	8.7%	3.1%	2.6%	5.0%	9.3%	5.9%	2.8%
Bewertungsindikatoren (MSCI)										
Kurs-Gewinn-Verhältnis (12 Mo. vorwärts)	Konsens	16.64	14.30	8.97	13.62	12.91	14.88	11.97	5.86	17.10
Kurs-Umsatz-Verhältnis (w.o.)	Konsens	1.71	0.95	1.03	0.76	0.79	1.19	1.00	0.71	2.01
Dividendenrendite	Konsens	2.1%	3.4%	3.3%	2.1%	3.1%	4.2%	4.4%	4.7%	3.3%

Alle Schätzungen: Von Bloomberg ermittelter Konsenswerte. *Marktkapitalisierung Chinas inkludiert Hongkong, Gewinnwachstum: "Wende pos.", von Verlust zu Gewinn, "Wende neg.", Verlust erwartet.

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

15 Sep 2015 17:15

LGT Asset Allocation Strategie nach regelmässiger Überprüfung am 14. September 2015

Leichte Aktienübergewichte in den Industrieländern. Anleihen insgesamt untergewichtet (insbesondere Staatsanleihen der Industrieländer). US-Dollar bevorzugt. Liquidität über Neutralposition.

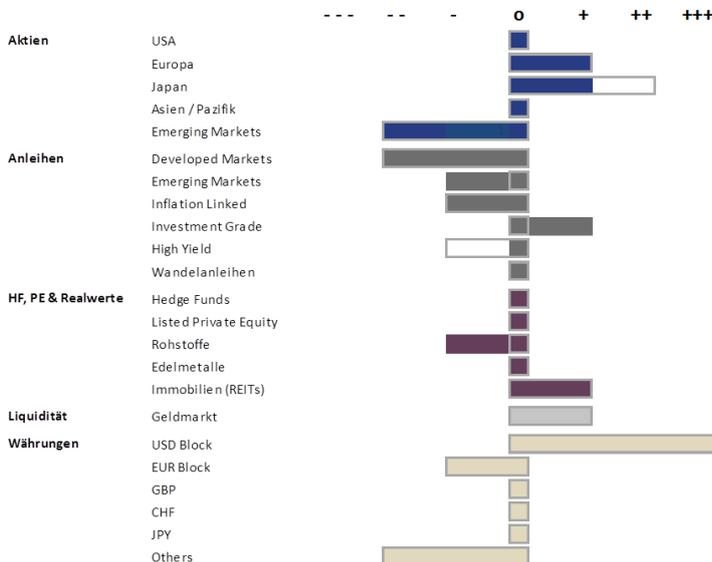


Das Strategieteam der LGT Capital Partners AG überprüft laufend - d.h. regelmässig und ad-hoc - die taktische Anlage-allokation (TAA) der gemischten Portfolios.

Die TAA wird hier als geringfügige, moderate oder deutliche Abweichung von der «neutralen» (d.h. strategischen) Position (SAA) dargestellt.

Im LGT Beacon erwähnte Veränderungen oder Themen können durch dieses breite Raster fallen. Einzelne Portfolios der LGT können ebenfalls leicht davon abweichen.

Dieser Überblick gibt die Grundtendenz wieder und dient primär der Kommunikation einer Marktmeinung in Portfoliokontext.



Disclaimer: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung und kein öffentliches Inserat zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Der Inhalt dieser Publikation ist von unseren Mitarbeitern verfasst und beruht auf Informationsquellen, welche wir als zuverlässig erachten. Wir können aber keine Zusicherung oder Garantie für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität abgeben. Die Umstände und Grundlagen, die Gegenstand der in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind, können sich jederzeit ändern. Einmal publizierte Informationen dürfen daher nicht so verstanden werden, dass sich die Verhältnisse seit der Publikation nicht geändert haben oder dass die Informationen seit ihrer Publikation immer noch aktuell sind. Die Informationen in dieser Publikation stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen alleine aufgrund dieser Angaben Anlage oder sonstige Entscheide getroffen werden. Eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson wird empfohlen. Anleger sollten sich bewusst sein, dass der Wert von Anlagen sowohl steigen als auch fallen kann. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenschwankungen. Wir schliessen uneingeschränkt jede Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art aus - sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden -, die sich aus der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Verteilung dieser Publikation verbieten oder von einer Bewilligung abhängig machen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, müssen sich daher über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten.