



## Traditionen respektieren und Alternativen annehmen

Mikio Kumada, CIIA

**Nachdem wir zuletzt unsere taktische Allokation präsentierten, beleuchten wir heute auch den strategischen Kontext. Der gerade lancierte US-Zinserhöhungszyklus bietet einen guten Einstieg: Mit dem Altern der Hausse müssen wir zukünftig bei traditionellen Anlagen im Schnitt mit tieferen und volatileren Erträgen als in den vergangenen Jahren rechnen. Private Märkte und aktive Strategien werden damit als langfristige Rendite- und Diversifikationsquellen wichtiger.**

Im LGT Beacon besprechen wir grundsätzlich Themen, die primär für unsere taktische Anlagepolitik relevant sind. Zum Jahreswechsel wollen wir aber auch unsere strategischen Überzeugungen festhalten. In diesem Zusammenhang sei zunächst angemerkt, dass die aktuelle Hausse in den entwickelten Märkten bereits ausserordentliche Anlagerenditen produziert hat.

In den USA ist der S&P 500 seit Mitte März 2009 annualisiert um rund 18% pro Jahr gestiegen, was deutlich mehr als dem Doppelten der historischen Norm entspricht (letzte 30 Jahre, oder mehr). Japan und Europa mögen ihr Potential zwar noch nicht ausgeschöpft haben, doch auch diese Märkte sind im gleichen Zeitraum ebenfalls um beachtliche 17% bzw. 16% p.a. gestiegen. Die Aktienbewertungen sind folglich zum Teil vergleichsweise hoch. Selbst die derzeit ungeliebten Schwellenländer brachten es in US-Dollar auf gut 9% p.a., was über dem Schnitt von 7.5% p.a. seit 1988 liegt. Die traditionellen Renten- und Immobilienmärkte haben sich dank der expansiven Geldpolitik in den meisten entwickelten Volkswirtschaften ebenfalls sehr gut entwickelt.

### Die Herausforderungen der Anleger im Jahr 2016 und darüber hinaus

Die Aktienerträge dürften in den nächsten Jahren im Schnitt daher tiefer ausfallen, als in der Zeit seit Beginn der aktuellen Erholung im März 2009 (mit möglichen Ausnahmen wie den Schwellenländern, die irgendwann wieder aufholen dürften). Auch die Zinsen dürften aus wirtschaftspolitischen Gründen tief bleiben. Damit werden alternative Denkansätze in Portfolios zunehmend wichtiger.

### Alternative Anlagen bieten Renditesteigerung und verbesserte Diversifizierung

Die erste Lösung heisst Privatmarkt-Anlagen, welche bei längerfristigem Engagement zusätzliche Risikoprämien bieten (insbesondere Aufschläge für begrenzte Liquidität und Kompetenz, vgl. Grafik 1, Seite 2). Neben der Ertragsoptimierung geht es allerdings auch um Risikobegrenzung. Die Zinswende inmitten der alternenden Hausse bedeutet nämlich auch, dass herkömmliche Anlagestrategien aus traditionellen Anlagen zeitweise wieder versagen könnten, wie es in jüngster Vergangenheit bereits der Fall war (Grafik 2, Seite 2). Liquide alternative Investments, wie etwa versicherungsbasierte Anleihen, korrelieren weitestgehend nicht mit den öffentlichen Märkten oder der Wirtschaftsentwicklung und stellen daher sehr gute Diversifikationsinstrumente dar.

### Asymmetrische und antizyklische Chancen durch aktive Strategien

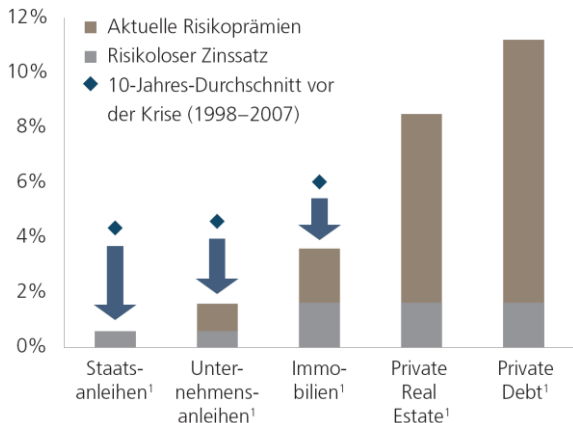
Aktive Strategien bleiben wichtig. Neben möglicherweise häufigeren Volatilitätsanfällen müssen wir zukünftig auch mit Segment- und Sektor-Rotationen und Liquiditätsproblemen in Teilen der Kreditmärkten (z.B. aus regulatorischen Gründen) rechnen. Die meisten Aktiensektoren liefern bei steigenden Zinsen in der Regel weniger positive Renditen als während Zinssenkungsphasen. Für gewisse wichtige Branchen, darunter den Finanzsektor, gilt allerdings das Umgekehrte. Phasen erhöhter Volatilität oder liquiditätsbedingte Kreditmarktklemmen können geduldigen, langfristig orientierten Anlegern zudem gute antizyklische Chancen bieten.

Flexible Multi-Asset- und multi-direktionelle Strategien, die solche Trendverschiebungen und alternativen Ertragsquellen erfassen, eignen sich daher gut für die kommende Phase an den globalen Finanzmärkten. Anleger, die die Illiquidität der Privatmärkte für Aktien, Kredite oder Immobilien akzeptieren können, können ausserdem dem Rückgang der traditionellen Risikoprämien entgegenwirken. In diesem Sinne könnte sich 2016 als ein gutes Jahr für Anleger erweisen, um alternative Anlagen und aktive Strategien in ihre Portfolios zu integrieren.

**Grafiken und erklärende Hintergrundinformationen:**

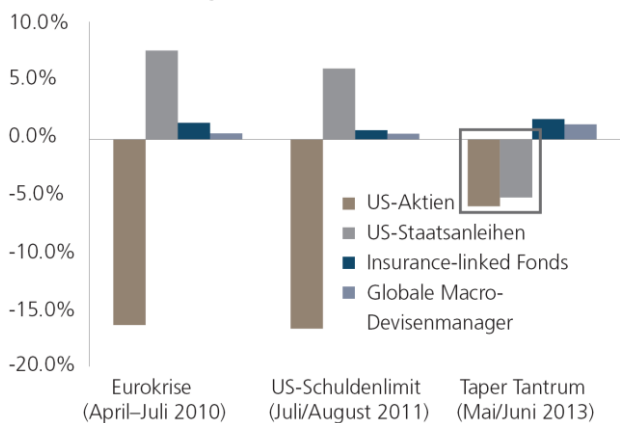
**Rückläufige Renditen: gute Gründe für Privatmärkte**

(Aktuelle Renditen/Risikoprämien ggü. historischem Durchschnitt)<sup>1</sup>



<sup>1</sup> 10-jährige deutsche Bundesanleihe, europäische Investment Grade-Anleihen, britische Büroflächen erstklassiger Lage, britische Bürofläche zweitklassiger Lage, britische börsennotierte Business Development Companies

**Korrelationsveränderungen: gute Gründe für alternative Investmentstrategien (Von Höchst- zu Tiefstständen)**

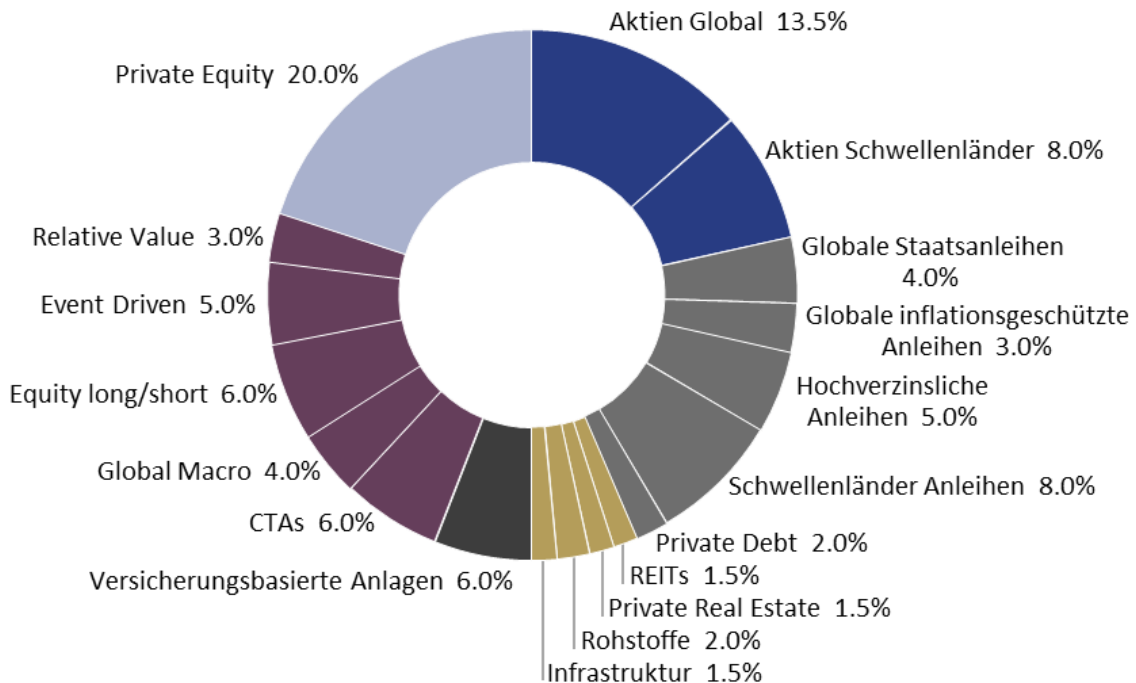


Quellen: Datastream, Bloomberg, CBRE, LGT Capital Partners

Die o.a. Grafiken zeigen Argumente für private und alternative Anlagen. Die traditionellen Risikoprämien für Staatsanleihen, Immobilien, etc. nehmen seit einigen Jahren ab. Aufgrund der Illiquidität und der für solche Anlagen notwendigen Kompetenz bieten Privat-Anlagen hingegen immer noch attraktive Renditen, z.B. in Nischen der Immobilien- und Kreditmärkte (linke Grafik). Die Grafik oben rechts zeigt, dass Diversifikation mit traditionellen Anlagen zuletzt nicht funktioniert hat. Typischerweise sind Aktien und Anleihen negativ korreliert und bieten so eine natürliche Absicherung. Während der Turbulenzen vom Mai/Juni 2013 («Taper Tantrum») war dies jedoch nicht der Fall. Diese warnenden Korrelationsveränderungen sprechen für alternative Diversifizierungsstrategien, z.B. mittels nicht korrelierter Investments wie versicherungsbasierten Anlagen, Managed Futures oder diskretionären Global Macro-Fonds.

**Strategische Allokation: So investieren wir unser eigenes Geld**

LGT Capital Partners verwaltet seit mehr als 18 Jahren die Fürstliche Strategie, ein Portfolio mit alternativen und traditionellen Anlagen. Diese Strategie hat hervorragende Erfolge verbucht. Das Fürstliche Anlagemandat repräsentiert unsere strategische Asset-Allokation. Ziel ist der langfristige, nachhaltige Vermögenszuwachs bei moderater Volatilität. Der Kern dieses Konzepts liegt in der Diversifikation attraktiver Risikoprämien über die global investierbaren Märkte hinweg. Es sollte unbedingt berücksichtigt werden, dass viele Anlageklassen zu mehr als nur einem Risikofaktor beitragen. Zum Beispiel umfasst Private Equity nicht nur Aktienrisiko, sondern auch Skill- und Illiquiditätsrisiko. Institutionen und Familien, die ihr Vermögen über Generationen hinweg bewahrt und vermehrt haben, sind sich dieser zentralen Rolle der Diversifikation sehr bewusst. Sie haben Kriege, Inflation, Rezessionen und andere schwere Zeiten durchgemacht, und möglicherweise wurde ihr Vermögen sogar konfisziert. Deshalb sind wir überzeugt davon, dass Diversifikation für langfristige Anleger essentiell ist. Die LGT Group investiert derzeit vier Milliarden US-Dollar mit dieser Strategie, sowie beträchtliches Kapital von wichtigen Anlageexperten von LGT Capital Partners sowie Mitarbeitenden der LGT Group.

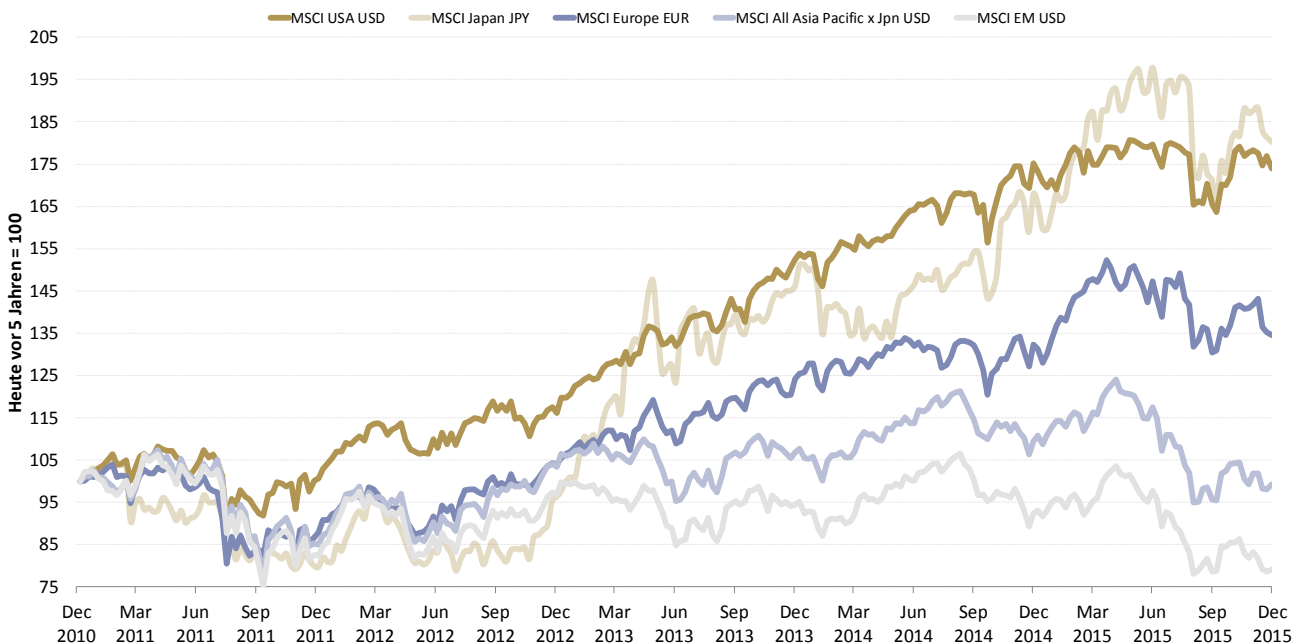


## Marktpformance

Aktien		Anteil	Marktwert	Stand	5 Tage	1 Mo.	3 Mo.	6 Mo.	1 Jahr	Seit Jahresbeginn	Trend
Welt	BBG World All Country	100%	64,069	191.0	-0.3%	-2.3%	4.1%	-11.1%	-3.6%	-3.6%	Fallend
Amerika											
USA	S&P 500	36.5%	23,363	2,039.0	-0.2%	-2.3%	5.2%	-4.0%	-2.1%	-1.0%	Fallend
	Nasdaq Composite *	12.3%	7,882	5,001.1	0.1%	-2.0%	5.2%	-3.1%	4.9%	5.6%	Steigend
	S&P 600 Small Cap *	1.1%	673	673.9	0.4%	-3.5%	1.5%	-9.2%	-2.8%	-3.1%	Seitwärts
Kanada	TSX	2.5%	1,608	13,082.9	1.3%	-2.2%	-2.2%	-12.2%	-10.4%	-10.6%	Fallend
Brasilien	Bovespa	0.7%	449	43,469.5	-3.1%	-9.7%	-4.1%	-19.2%	-14.6%	-13.1%	Fallend
Mexiko	Mexbol	0.6%	360	43,328.7	1.0%	-3.2%	0.7%	-4.7%	0.5%	0.4%	Steigend
Europa											
Euroland	Euro Stoxx *	8.1%	5,221	338.8	-0.7%	-5.8%	4.8%	-9.3%	4.7%	6.0%	Steigend
GB	FTSE 100	5.2%	3,311	6,083.1	1.1%	-3.5%	0.8%	-11.0%	-7.8%	-7.4%	Seitwärts
Deutschl.	DAX Price Ix	2.8%	1,820	5,262.7	0.4%	-5.4%	9.1%	-9.1%	3.1%	4.3%	Steigend
Schweiz	Swiss Perf Extra Pr Ix	2.3%	1,493	217.3	0.1%	-0.8%	6.6%	3.7%	5.4%	5.6%	Steigend
Polen	WSE	0.2%	138	1,873.8	5.7%	-5.5%	-11.1%	-20.0%	-19.3%	-19.1%	Fallend
Russland	Micex	0.6%	385	1,723.4	-1.1%	-7.7%	5.0%	4.0%	23.3%	23.4%	Steigend
Asien											
Japan	Nikkei 225	7.8%	4,967	18,886.7	1.7%	-5.0%	4.5%	-9.2%	7.1%	8.2%	Steigend
Hongkong	Hang Seng Ix	6.4%	4,086	22,086.5	1.8%	-2.6%	3.7%	-19.2%	-5.3%	-6.4%	Seitwärts
China H	China Enterprises Ix	11.2%	7,181	9,888.4	3.7%	-3.3%	3.3%	-27.3%	-15.3%	-17.5%	Seitwärts
China A	CSI 300 *	6.3%	4,038	3,902.6	5.9%	4.0%	19.6%	-18.5%	17.4%	10.4%	Steigend
Australien	ASX 200	1.6%	1,026	5,167.9	2.8%	-2.1%	3.4%	-9.1%	-4.0%	-4.5%	Seitwärts
Indien	Sensex	2.3%	1,483	25,590.7	1.1%	-0.9%	-0.9%	-8.0%	-7.0%	-6.9%	Fallend
Korea	Kospi	1.9%	1,207	2,004.7	1.8%	0.1%	3.1%	-3.7%	3.4%	4.7%	Steigend
Taiwan	Taiex	1.3%	855	8,345.2	2.0%	-1.7%	1.9%	-11.1%	-8.3%	-10.3%	Seitwärts
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	120.3	0.0%	-0.7%	0.9%	5.3%	9.8%	9.9%	Steigend
US-Staatsanleihen **			USD	440.7	0.2%	0.3%	-0.5%	2.1%	1.9%	1.9%	Steigend
Deutsche Staatsanleihen **			EUR	247.6	0.2%	-0.8%	1.0%	4.2%	2.3%	2.0%	Steigend
Britische Staatsanleihen **			GBP	597.9	0.5%	0.2%	-0.3%	3.4%	1.9%	1.3%	Steigend
EM Bonds in USD ***			USD	668.3	-0.2%	-2.3%	-0.3%	-1.3%	0.8%	0.9%	Seitwärts
EM Bonds Lokalwährung ***			USD	233.4	0.7%	-4.1%	-0.3%	-11.5%	-15.5%	-14.7%	Fallend
Investment Grade Anleihen USD +			USD	135.7	-0.1%	-0.6%	-0.6%	0.2%	-0.6%	-0.8%	Fallend
Risikoranleihen High Yield USD +			USD	143.6	-0.6%	-3.7%	-4.3%	-7.8%	-3.8%	-4.2%	Fallend
**Gesamtrendite, Indices von Anleihen 7 bis 10-jähriger Laufzeit. ***JP Morgan Indices + Bloomberg Indices											
Rohstoffe											
Erdöl WTI (generisch)			USD	36.3	2.3%	-13.0%	-18.3%	-40.5%	-36.4%	-31.8%	Fallend
JOC Industrial Metals Index			USD	115.3	1.9%	2.3%	-6.5%	-16.9%	-25.1%	-24.2%	Seitwärts
Gold			USD	1,074.2	0.2%	0.5%	-5.0%	-8.9%	-8.7%	-9.3%	Seitwärts
Quelle: Bloomberg. Alle Angaben auf Basis des letzten gehandelten Kurses/Preises zum Zeitpunkt der Datenaktualisierung (Hongkong oder Schweiz):											

23.12.2015 - 11:11

### Gesamtrendite der Aktienmärkte



## Volkswirtschaft und Unternehmen im Überblick

Volkswirtschaft		USA	China	Eurozone	Japan	Deutschl.	Grossbrit.	Brasilien	Russland	Schweiz
Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2016, nominal <sup>1</sup>	Mia. USD	18,698	12,254	11,929	4,171	3,473	3,055	1,673	1,179	688
BIP pro Kopf 2016 (Kaufkraftparität) <sup>1</sup>	int. USD	57,766	15,184	37,071	39,172	48,203	42,080	15,587	23,876	59,706
BIP-Realwachstum 2016, geschätzt	Konsens	2.50%	6.50%	1.70%	1.10%	1.80%	2.30%	-2.45%	0.00%	1.20%
BIP-Realwachstum 2017, geschätzt	Konsens	2.40%	6.20%	1.70%	0.65%	1.70%	2.20%	1.20%	1.25%	1.65%
BIP-Realwachstum, jüngstes Quartal	annualisiert	2.0%	7.4%	1.2%	1.0%	1.2%	2.0%	-6.7%	-2.3%	0.0%
Arbeitslosenrate <sup>2</sup>		5.0%	4.1%	10.7%	3.1%	6.3%	5.2%	7.5%	5.8%	3.4%
Inflationsrate (Verbraucherpreise)	jährl.	0.5%	1.5%	0.2%	0.3%	0.3%	0.1%	10.5%	15.0%	-1.4%
Industrieproduktion	jährl.	-1.2%	6.2%	1.9%	-1.4%	0.0%	-0.1%	-0.7%	-3.5%	-2.7%
Budgetsaldo, strukturell / BIP 2016	IWF	-3.0%	-2.1%	-0.6%	-4.3%	0.2%	-2.5%	-5.4%	-3.6%	0.0%
Bruttostaatsverschuldung / BIP 2016	IWF	106%	46%	92%	248%	68%	88%	74%	21%	46%
Leistungsbilanzsaldo / BIP 2016	IWF	-3.0%	2.8%	3.1%	3.0%	8.0%	-4.3%	-3.8%	5.4%	7.0%
Währungsreserven	Mia. USD	40	3,438	235	1,179	37	103	185	317	604
ESM/EFSF										
Staatsanleihen-Rendite 2j. **	p.a.	0.97%	2.32%	-0.21%	-0.05%	-0.34%	0.61%	12.75%	11.22%	-0.86%
Staatsanleihen-Rendite 10j. **	p.a.	2.23%	2.85%	0.79%	0.28%	0.60%	1.88%	12.00%	10.67%	-0.10%
Leitzins <sup>o</sup>	p.a.	0.50%	4.35%	0.05%	0.10%	0.05%	0.50%	14.25%	8.25%	-0.25%

<sup>1</sup>IWF-Schätzung <sup>2</sup>annualisiertes Wachstum gegenüber Vorquartal <sup>3</sup>China ohne Migranten <sup>4</sup>Swap-Sätze für China und Brasilien, vergleichbare ESM/EFSF-Bonds für Eurozone <sup>5</sup>Maximalzinss für Fed, SNB

Unternehmen		USA	China	Eurozone	Japan	Deutschl.	Grossbrit.	Brasilien	Russland	Schweiz
Marktkapitalisierung*	Mia. USD	23,363	11,267	6,340	4,967	1,820	3,311	449	385	1,493
Gewinnwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
Nächstes Bilanzjahr / aktuelles Bilanzjahr	Konsens	9.0%	7.3%	6.9%	8.0%	2.9%	4.9%	16.9%	6.9%	3.9%
Übernächstes Binanzjahr / nächstes Bilanzjahr	Konsens	12.9%	13.1%	11.8%	8.3%	11.0%	14.8%	23.4%	14.9%	9.9%
Umsatzwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
Nächstes Bilanzjahr / aktuelles Bilanzjahr	Konsens	4.8%	8.6%	2.6%	2.7%	2.0%	1.1%	9.0%	4.0%	1.5%
Übernächstes Binanzjahr / nächstes Bilanzjahr	Konsens	5.9%	9.7%	3.9%	3.2%	3.4%	6.5%	8.8%	9.9%	2.7%
Bewertungsindikatoren (MSCI)										
Kurs-Gewinn-Verhältnis (12 Mo. vorwärts)	Konsens	17.09	10.11	14.58	14.48	13.05	15.49	9.74	5.76	16.54
Kurs-Umsatz-Verhältnis (w.o.)	Konsens	1.76	1.23	0.97	0.80	0.81	1.18	0.87	0.66	2.06
Dividendenrendite	Konsens	2.1%	2.8%	3.3%	2.0%	2.9%	4.3%	5.0%	5.4%	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):

23 Dec 2015 11:11

## LGT Asset Allocation Strategie nach monatlicher Überprüfung am 22. Dez. 2015

Aktien bleiben leicht übergewichtet, Anleihen untergewichtet und der US-Dollar wird weiter bevorzugt, neu auch der japanische Yen. Cash wird über Neutralposition gehalten. Kurzfristige Schwankungen werden grundsätzlich laufend aktiv genutzt.

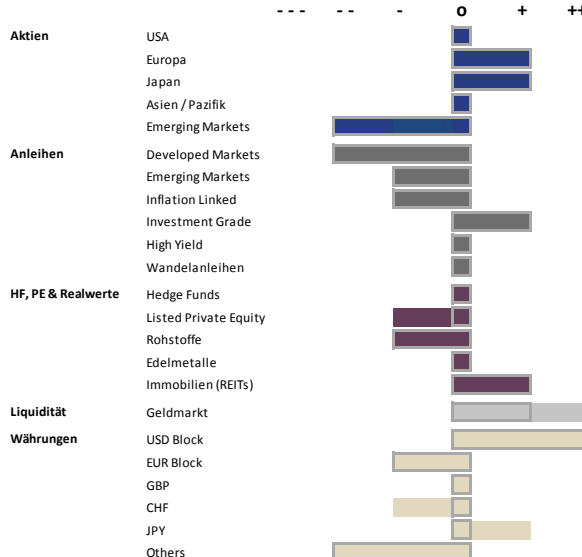


Das Strategieteam der LGT Capital Partners AG überprüft laufend - d.h. regelmässig und ad-hoc - die taktische Anlageallokation (TAA) der gemischten Portfolios.

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 verbietet oder von einer Bewilligung abhängig machen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, müssen sich daher über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten.