



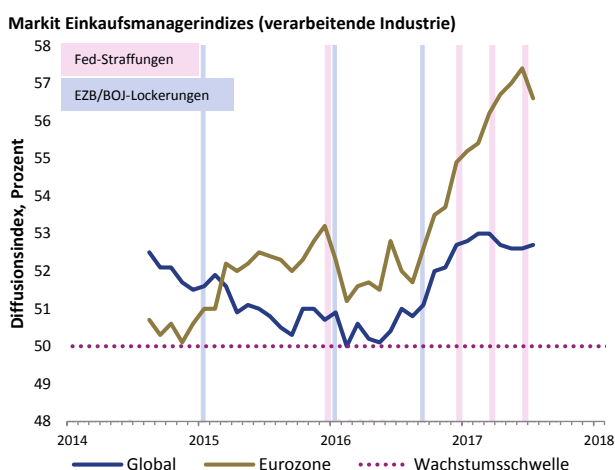
## Freundlicher Auftakt in die zweite Jahreshälfte

**Die Weltkonjunktur zeigt sich weiter stabil. Die Geldpolitik bleibt dank des globalen Inflationsdefizits wachstumsfreundlich: Selbst wenn Europa die Wende zu einer strengeren Haltung vorziehen sollte, dürften speziell Japan und vielleicht sogar die USA auf der lockeren Seite überraschen. Wir bevorzugen daher nach wie vor Aktien und Währungen mit Zinswendepotential.**

Die zweite Jahreshälfte fing gut an: Die Unternehmensgewinne wachsen generell schneller als prognostiziert und die Makrodaten überraschen nach einem gemischten Juni wieder positiv. Die Aktienkurse steigen (MSCI Welt AC: +2.7 Prozent im Juli) und unsere Währungspositionen haben sich besonders gelohnt.

Die Konjunkturindikatoren verweisen auf anhaltendes Wachstum, wobei die Europäische Union (EU) im globalen Vergleich weiter hervorsticht: Die Einkaufsmanagerindizes der Eurozone halten sich in der Nähe von Allzeithochs (Grafik 1).

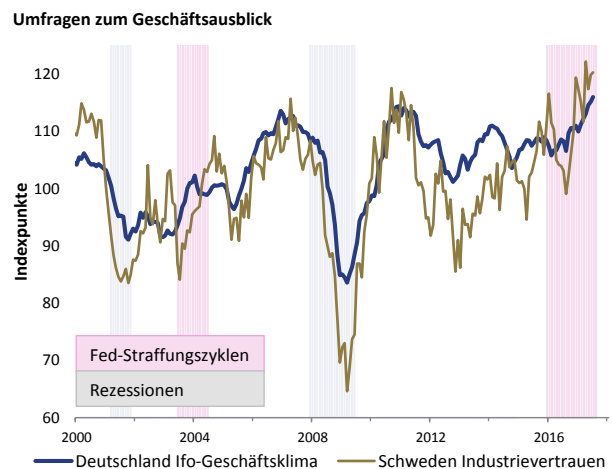
Grafik 1  
Geschäftsumfragen auf Wachstum eingestellt



Darüber hinaus stiegen auch einige nationale EU-Barometer auf neue Rekorde, wie etwa der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex, welcher wiederum dem volatileren schwedischen Industrier vertrauen folgte (Grafik 2). Schwedens Realwachstum erreichte im letzten Quartal übrigens annualisiert 7.1 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Damit wächst das stark auf Kapitalgüterexporte und die Handelsschifffahrt ausgerichtete

Land derzeit stärker als China, was kein Analyst vorausgesagt hatte. Solche Entwicklungen sind ohne eine robuste Erholung der EU-Nachfrage und des globalen Handels kaum möglich.

Grafik 2  
Deutschland und Schweden: Vertrauenshoch



Auch in Asien bestätigt sich dieses Bild: Südkorea und Taiwan verbuchten, wie schon seit mehreren Monaten, erneut zweistellige Exportwachstumsraten. Die Exporte beschleunigen sich zuletzt auch in China und Japan, wobei in diesen zwei Volkswirtschaften die Importe noch schneller wachsen.

## Inflationsdruck hält sich weiter in Grenzen

In den USA hielten sich die Wachstumsdaten im passablen Bereich, dafür gab es kaum Anzeichen für eine Erholung der Inflation auf das angepeilte Niveau. Zudem wurde der anfängliche Optimismus über die Wirtschaftspläne der neuen US-Regierung auf Makroebene inzwischen weitgehend ausgepreist (Hoffnungen halten sich nur noch in gewissen Börsensegmenten). Sofern wir in den nächsten Monaten also keine deutlichen Steigerungen bei den Löhnen und/oder den

Energie- und Importpreisen sehen, könnte sich die Federal Reserve daher als etwas weniger straffungswillig erweisen, als derzeit angenommen wird. Gleichzeitig dürften einige andere Zentralbanken (weitere) Schritte in Richtung eines strafferen Ausblicks machen (z.B. in der Eurozone, Schweden, Kanada und Australien).

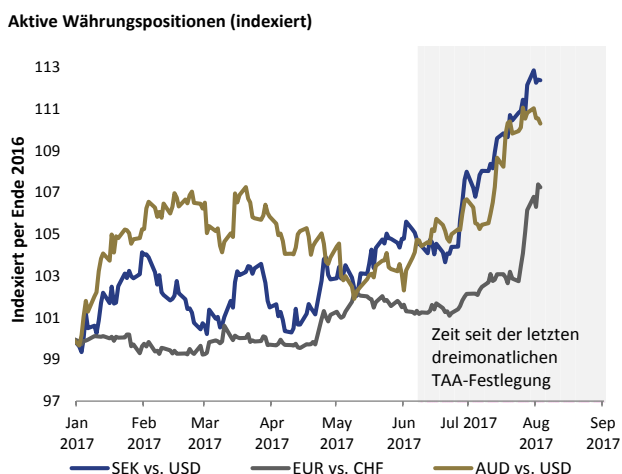
Die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte indessen kaum Anreize haben, die jüngste Euro-Rallye gegen den Schweizer Franken (CHF) für bilanzverkürzende Verkäufe zu nutzen, zumal andere SNB-Reservewährungen ausgleichend abwerten. Am lockersten bleibt die Bank of Japan (BOJ) eingestellt: Trotz eines Mini-Booms bleibt Japan weit von seinem Inflationsziel von mindestens zwei Prozent pro Jahr entfernt, während aktuelle politische Entwicklungen den gegenwärtigen BOJ-Kurs zusätzlich bekräftigen (vgl. Sonderthema, Seite 5).

### Taktische Asset-Allokation: Kurs halten

So bleibt die Geldpolitik global wachstums- und damit aktienfreundlich und bestätigt zugleich unseren im Laufe der letzten Quartale durchgeführten moderaten Rückzug aus den amerikanischen Aktien und Risikokrediten sowie dem US-Dollar (USD). Unsere taktische Asset-Allokation (TAA) bleibt gegenüber der letzten vierteljährlichen Überprüfung vom Juni unverändert (Tabelle, Seite 4): Wir bevorzugen weiterhin Aktien gegenüber Anleihen, wobei unsere Übergewichte in Europa und Japan etwas ausgeprägter sind als in den Emerging Markets (EM) und in Asien-Pazifik ohne Japan (APXJ), welche wiederum prononcierter sind als in den USA.

Bei Währungen bevorzugen wir weiter die schwedische Krone (SEK) und das Segment «Andere», welches beispielsweise den australischen Dollar (AUD) einschliesst. Auch die ausgeprägte Short-Position im CHF bleibt. Diese Positionen haben sich im laufenden Quartal gut bewährt (Grafik 3). Unser Portfoliomanagement konnte hier zudem mehrmals rechtzeitig von zusätzlichen kurzfristigen Positionierungen profitieren.

Grafik 3  
Höhenflug für SEK und AUD, Talfahrt für CHF

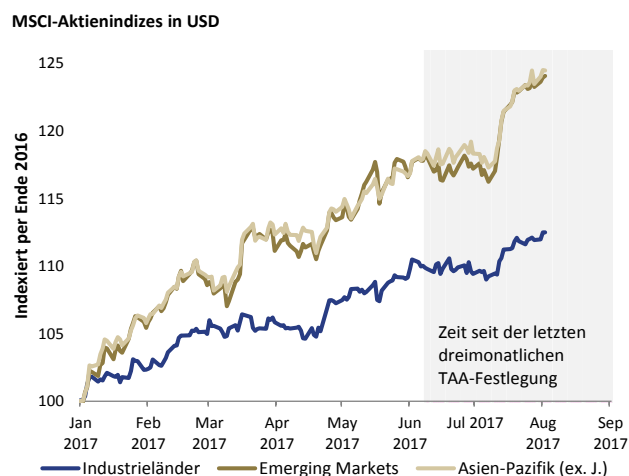


### Aktien: Temporäre regionale Divergenzen

Im Aktienbereich korrigierten respektive konsolidierten Europa und Japan seit einigen Wochen. Ausgleichend liefen dafür die EM- und APXJ-Börsen besonders gut (Grafik 4), wovon

wir aufgrund unserer im Branchenvergleich hohen strategischen Neutralpositionen entsprechend profitieren.

Grafik 4  
Intakte Aktienhäuser und EM-Performance



Europa und Japan sollten allerdings angesichts unserer Konjunkturschätzung wieder an Dynamik gewinnen. In diesem Zusammenhang ist auch die Berichtssaison ermutigend: Die Unternehmen aus diesen Märkten überraschten überdurchschnittlich positiv (Grafik 5):

Grafik 5  
Ergebnisse der Berichtssaison

	Gewinne je Aktie (EPS) für Q2/2017			
	Anteil positiver Berichtet	Überraschungen	EPS-Wachstum ggü. Q2/2016	EPS ggü. Kons.-Schätzung
MSCI Welt	79.6%	70.4%	17.6%	7.4%
USA   S&P 500	85.2%	77.5%	10.4%	4.8%
Europe   Stoxx 600	77.0%	56.8%	26.3%	9.0%
Eurozone   Euro Stoxx	79.7%	55.7%	23.0%	12.0%
Japan   Nikkei 225	76.4%	76.9%	28.3%	17.7%

Quelle: LGT Capital Partners, Bloomberg. Daten per 7. Aug. 2017

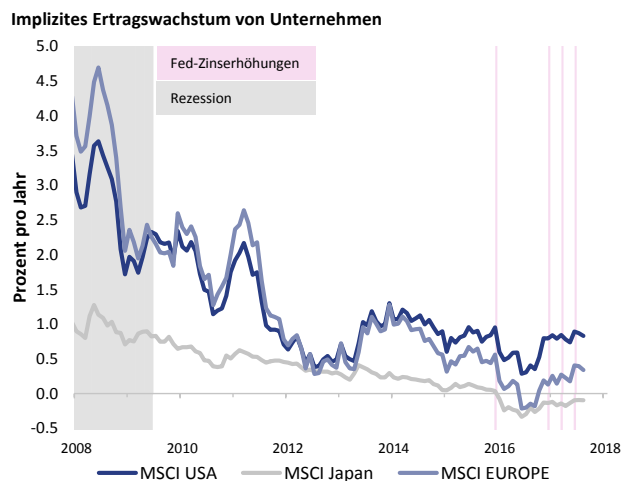
Einige Analysten zeigen sich derzeit aufgrund der jüngsten Stärke des Euro (EUR) hinsichtlich des Ertragsausblicks für die Eurozone etwas verhalten. Wir bleiben allerdings eher entspannt: Erstens erwarten wir keine langanhaltende EUR-Stärke (TAA-Position neutral). Zweitens werden Währungseffekte oft übertrieben und können durch andere Faktoren, wie etwa gutes Währungsrisikomanagement oder eine verbesserte Binnennachfrage, ausgeglichen werden. Japans Unternehmensergebnisse unterstreichen diesen Punkt: Der oben gezeigte starke Ergebnisanstieg wurde schliesslich trotz eines im relevanten Zeitraum weitgehend stabilen und zwischenzeitlich sogar festeren Yen erwirtschaftet.

Die Ertragsaison erinnert uns einmal mehr daran, dass die Marktteilnehmer im Schnitt nach wie vor Europa und Japan eher vorsichtig einschätzen, während sie die USA vergleichsweise optimistisch betrachten. Dies kann mittels der impliziten Gewinnwachstumserwartungen, die sich aus den Marktbewertungen ergeben, dargestellt werden. Während sich die Erwartungen für die USA wieder etwas erholt haben, wird für Europa und Japan weiterhin praktisch kein Wachstum eingepreist (Grafik 5). Angesichts unseres Makroausblicks besitzen

diese Märkte daher grundsätzlich ein grösseres Potential, zukünftig positiv zu überzeugen. Wir sollten allerdings hinzufügen, dass auch die impliziten Wachstumserwartungen für die USA nicht überoptimistisch wirken - sie sind nur relativ zu Europa und Japan höher. Solange die Weltkonjunktur anhält, sollten daher alle Märkte weiter haussieren.

Grafik 5

### Kein überschwänglicher Anlegeroptimismus



### Anleihen und andere Anlageklassen

Abschliessend bleibt unsere TAA auch im Bereich Fixed Income sowie der realen und alternativen Vermögenswerte unverändert. Analog zum USD-Ausblick beurteilen wir die EM-Hartwährungsanleihen tendenziell vorsichtiger und die Energie- und Rohstoffmärkte etwas weniger verhalten als zuvor.

ENDE DES TAA-BEZOGENEN BERICHTS

### Spezialthema: Japan am Ende des Reflationsweges?

Kürzlich kam es zu Spekulationen über ein mögliches Ende der als «Abenomics» bekannten Wirtschaftspolitik Tokios. Einige innenpolitische Rückschläge, darunter die Niederlage der regierenden Liberaldemokratischen Partei (LDP) bei den Stadtratswahlen von Tokio, haben die Umfragewerte von Premierminister Shinzo Abe erstmals deutlich sinken lassen - und damit seine Chancen auf eine historisch erstmalige dritte Amtszeit von 2018 bis 2021 ernsthaft in Frage gestellt.

Wir halten solche Bedenken derzeit für verfrüht. Die Parteivorwahlen stehen erst im September 2018 an. Abe hat also genügend Zeit für ein Comeback.

### Die Wirtschaftspolitik ist ein Erfolg

Nippons Wirtschaft geht es indessen derzeit gut: Erstmals seit mehr als einem Jahrzehnt hält sich das Realwachstum seit sechs Quartalen über Potential. Die Unternehmensgewinne haben sich schneller als anderswo von der Rohstoffbaisse von 2015 erholt und wachsen derzeit stärker als im globalen Schnitt - obwohl sich der handelsgewichtete Yen im Laufe der

letzten zwei Jahre stabilisierte bzw. zwischenzeitlich fester neigte.

Die Anlageinvestitionen und die Immobilienpreise ziehen landesweit an, und die Kredite wachsen erstmals seit Jahrzehnten wieder moderat aber stetig. Der Arbeitsmarkt hat sich deutlich verbessert - und dies bei einer steigenden Erwerbsbeteiligung (vor allem aufgrund des zunehmenden Markteintritts von Frauen). Die Zahl der Insolvenzen nähert sich dem niedrigsten Niveau seit dem Hyperboom von 1989, und die Vollzeitstellen-Angebote (Anstellungen mit vollen Sozialleistungen) entsprechen zum ersten Mal seit 1974 wieder der Anzahl der Arbeitsuchenden.

Diese Entwicklungen verweisen auf grundlegende Verbesserungen, insbesondere im Vergleich zur Zeit vor Abes Amtsantritt im Dezember 2012. Vor diesem Hintergrund sollten auch die Löhne und die begehrten Vollzeitstellen durchaus weiter steigen - was die breite Öffentlichkeit mit der Zeit zunehmend gutheissen dürfte. Abe und seine politischen Verbündeten sollten davon entsprechend profitieren können.

### Regimewechsel in der BOJ ist kaum umzukehren

Wichtig ist zudem, dass die BOJ-Politik weiter wachstumsfreundlich bleiben dürfte, zumal die Inflation deutlich dem Zielwert hinterherhinkt. Die ausschlaggebende geldpolitische Weiche für die kommenden Jahre wird Abe nämlich noch vor dem Parteitag stellen können, d.h. bis zum offiziellen Ablauf der Amtszeit von BOJ-Präsident Haruhiko Kuroda im April 2018. Während eine Wiederbestellung weiterhin wahrscheinlich bleibt, handelt es sich bei allen bisher genannten alternativen Kandidaten um mindestens ebenso überzeugte Reflationisten (d.h. Befürworter der Geldmengenausweitung zur Erreichung des Inflationsziels).

Erwähnenswert ist auch, dass erst im Juli die letzten zwei stabilitätsorientierten Dissidenten (d.h. jene, die Geldmengenausweitung tendenziell als Risiko betrachten) im neunköpfigen BOJ-Vorstand durch Reflationisten ersetzt wurden. Der philosophische Regimewechsel in der BOJ ist damit nach mehr als vier Jahren vollendet - und kann nur über einen ebenso langen parlamentarischen Institutionsweg reversiert werden.

Gewiss müssen politische Risiken weiter beobachtet werden. Grundsätzlich dürfte Japan aber auf dem Erholungspfad bleiben.

Grafik 6

### Aktienmärkte im Vergleich

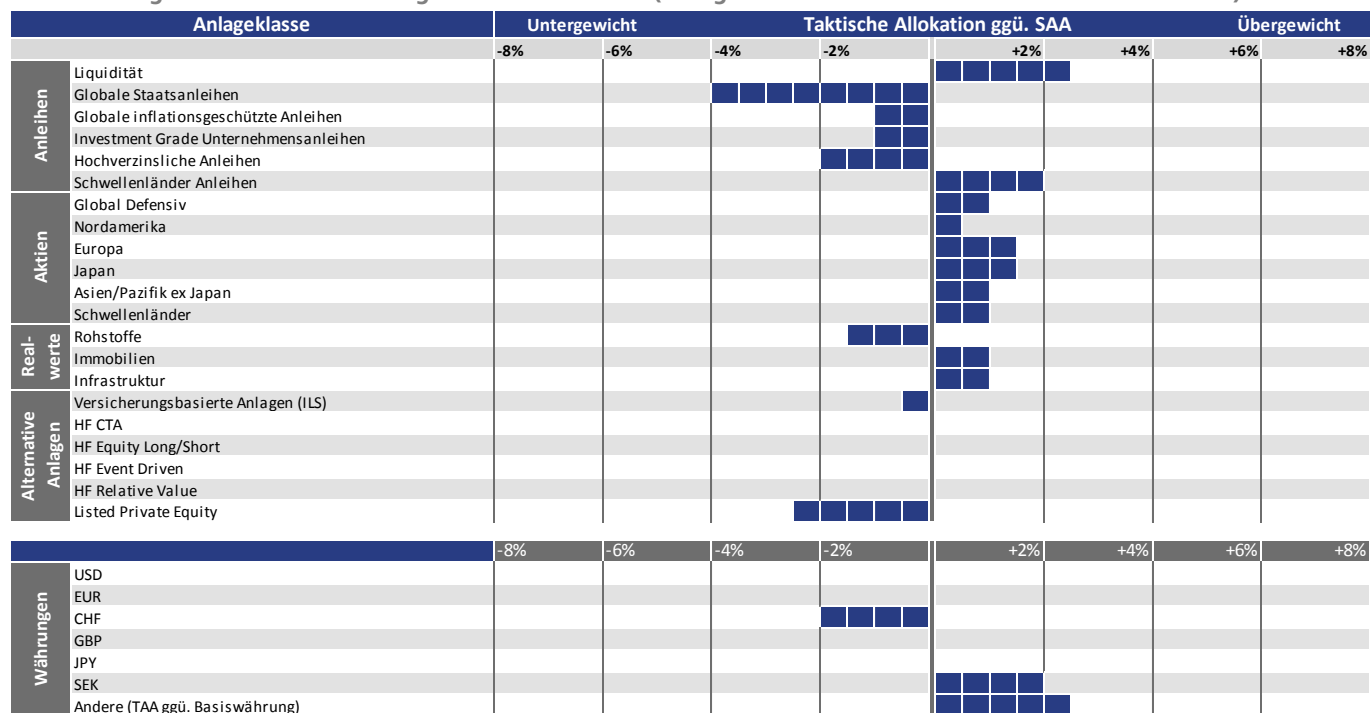
Annualisierte Gesamtrendite seit Abes Amtsantritt im Dez. 2012					
	in	USD	EUR	CHF	JPY
S&P 500		15.3%	18.2%	16.9%	21.9%
Nikkei 225		<b>11.4%</b>	<b>14.2%</b>	<b>12.9%</b>	<b>17.8%</b>
Euro Stoxx (breiter Index)		9.5%	12.2%	11.0%	16.1%
SMI		8.7%	11.3%	10.1%	15.3%
Hang Seng		8.4%	11.0%	9.8%	14.8%
Dax		8.2%	10.8%	9.6%	14.8%
Stoxx Europe 600		8.0%	10.7%	9.5%	14.5%
FTSE 100		4.3%	6.9%	5.7%	10.5%
MSCI EM		3.5%	6.1%	4.9%	9.4%

Quelle: Bloomberg, LGT Capital Partners. Schlusskurse per 7. August 2017

## LGT Capital Partners: Taktische Asset-Allokation für ein ausgewogenes Modellportfolio in USD

Unsere taktische Asset-Allokation (TAA, bzw. die aktive Positionierung gegenüber unserer strategischen Neutralquote) wird quartalsweise für jeweils drei bis sechs Monate bestimmt (zuletzt am 9. Juni 2017) und monatlich überprüft. Dazwischen werden kurzfristige Aktionen getätigt, um von aktuellen Marktbewegungen zu profitieren. Die aktuelle TAA in Kürze:

- **Aktienübergewicht zu Lasten von Anleihen mit Präferenz für Europa und Asien, einschliesslich der EM**
- **Realwerte und Alternativenanlagen: REITs und MLPs gegenüber Rohstoffaktien und Listed Private Equity präferiert**
- **Währungen: Short CHF und Long SEK und «Andere» (infolge der Positionen in den EM und Asien-Pazifik)**



Das dargestellte Modellportfolio basiert auf dem von der LGT Capital Partners AG verwalteten LGT GIM Balanced (USD). Währungsrisiken in den USA, Europa und Japan werden grundsätzlich immer abgesichert.

## Performance relevanter Märkte

		1 Monat	3 Monate	Seit Jahresbeginn	3 Jahre, p.a. <sup>1</sup>	5 Jahre, p.a. <sup>1</sup>
<b>Anleihen</b>						
Globale Staatsanleihen	USD	1.1%	0.9%	1.5%	3.4%	3.2%
Globale inflationsgeschützte Anleihen	USD	1.0%	0.6%	1.1%	1.6%	1.1%
Investment Grade Unternehmensanleihen	USD	1.0%	1.7%	3.5%	3.0%	3.1%
Hochverzinsliche Anleihen	USD	2.1%	3.3%	8.2%	4.6%	6.7%
Schwellenländer Anleihen	USD	2.6%	2.9%	8.9%	3.9%	3.3%
<b>Aktien</b>						
Global Defensiv	USD	2.9%	3.9%	11.5%	10.0%	10.8%
Nordamerika	USD	2.4%	3.9%	11.6%	9.3%	13.0%
Europa	EUR	1.8%	0.4%	10.5%	9.2%	10.7%
Japan	JPY	1.7%	2.8%	7.4%	10.8%	18.4%
Asien/Pazifik ex Japan	USD	6.5%	10.0%	26.6%	5.3%	7.6%
Schwellenländer	USD	7.6%	10.3%	26.6%	3.3%	4.5%
<b>Realwerte</b>						
Rohstoffe (Aktien von Rohstoffproduzenten)	USD	6.3%	3.5%	-1.0%	-7.7%	-1.5%
Immobilie (Real Estate Investment Trusts / REITs)	USD	3.6%	4.0%	7.5%	5.7%	8.0%
Infrastruktur (Master Limited Partnerships / MLPs)	USD	-1.3%	-4.6%	-3.7%	-10.4%	0.7%
<b>Alternative Anlagen</b>						
Versicherungsbasierte Anlagen (ILS)	USD	0.6%	1.5%	2.7%	5.7%	7.5%
HF CTA	USD	1.9%	-2.6%	-2.2%	3.1%	1.1%
HF Equity Long/Short	USD	1.7%	2.9%	7.7%	3.8%	6.6%
HF Event Driven	USD	0.9%	1.7%	5.0%	3.0%	6.2%
HF Relative Value	USD	0.6%	0.8%	3.3%	3.3%	5.3%
Listed Private Equity	USD	4.8%	8.0%	22.3%	9.9%	15.8%
<b>Währungen<sup>2</sup></b>						
US-Dollar	USD	-2.6%	-5.9%	-7.6%	5.3%	3.5%
Euro	EUR	1.3%	2.7%	5.1%	0.5%	2.5%
Schweizer Franken	CHF	-3.6%	-3.1%	-2.7%	2.5%	3.5%
Britisches Pfund	GBP	-1.2%	-5.0%	-1.7%	-4.1%	-0.6%
Japanischer Yen	JPY	0.6%	-3.4%	-1.7%	2.2%	-4.1%
Schwedische Krone	SEK	1.2%	3.2%	4.6%	-1.0%	-0.9%

<sup>1</sup> Annualisierte Renditen <sup>2</sup> Korrelationsgewichtete Bloomberg-Währungsindizes (BCWI), messen eine Währung gegenüber einem Index der neun wichtigsten frei konvertierbaren Gegenwährungen.

## Fundamentaldata: Wirtschaft und Unternehmen

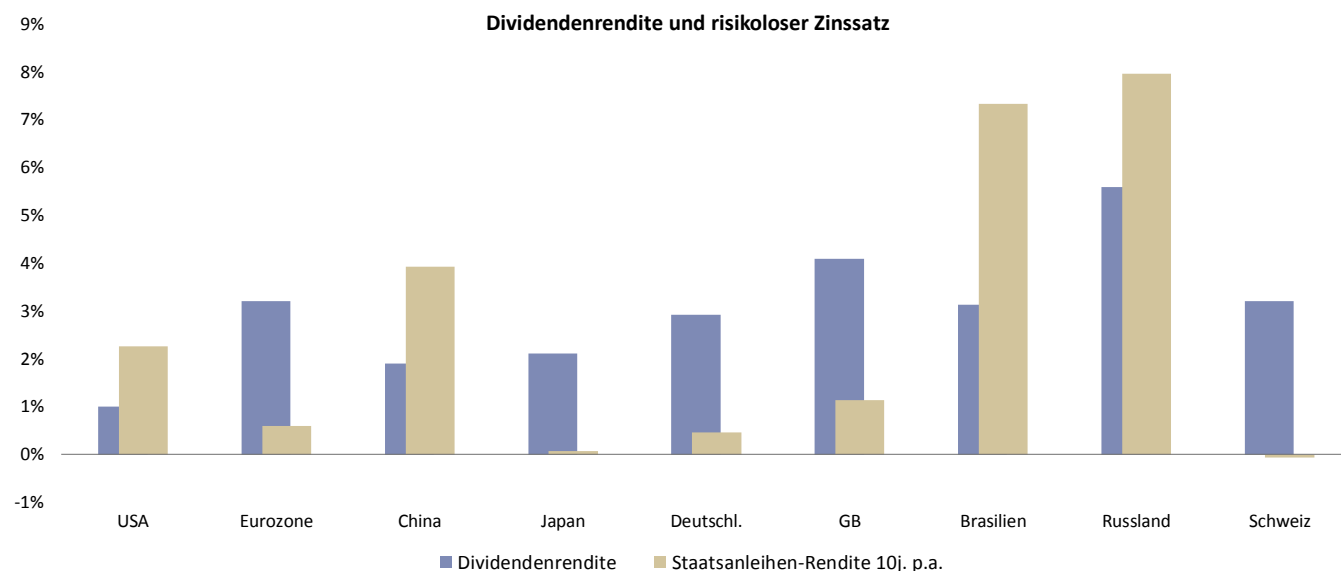
Volkswirtschaft		USA	Eurozone	China	Japan	Deutschl.	GB	Brasilien	Russland	Schweiz
Bruttoinlandsprodukt (BIP)										
- nominal, in Milliarden USD	Mia. USD	19,417	11,729	11,795	4,841	3,423	2,497	2,141	1,561	659
- nominal, pro Kopf 2017 <sup>1</sup>	USD	59,609	38,322	16,676	42,860	49,815	44,001	15,485	27,466	61,014
- erwartetes Realwachstum für 2017	Konsens	2.2%	2.0%	6.7%	1.3%	1.9%	1.6%	0.5%	1.4%	1.4%
- erwartetes Realwachstum für 2018	Konsens	2.3%	1.7%	6.3%	1.0%	1.7%	1.3%	2.0%	1.5%	1.7%
- reales Wachstum, aktuellstes Quartal <sup>2</sup>	ggü. Vq., p.a.	2.6%	2.4%	7.0%	1.0%	2.4%	1.2%	4.3%	-2.3%	1.2%
Arbeitslosenrate <sup>3</sup>		4.3%	9.1%	4.0%	2.8%	5.7%	4.5%	8.2%	5.1%	3.2%
Kerninflation (CPI)	ggü. Vj.	1.5%	1.2%	2.2%	-0.2%	1.6%	2.4%	3.0%	3.3%	0.3%
Einkaufsmanagerindizes (comp.)	Neutral = 50	54.6	55.7	51.9	51.8	54.7	54.1	49.4	53.4	60.9
Budgetsaldo, strukturell / BIP 2017										
	IWF	-4.0%	-1.1%	-3.7%	-3.7%	0.2%	-2.8%	-7.6%	-2.5%	0.2%
Bruttostaatsverschuldung / BIP 2017										
	IWF	108%	91%	49%	239%	65%	89%	81%	17%	45%
Leistungsbilanzsaldo / BIP 2017										
	IWF	-2.7%	3.0%	1.3%	4.2%	8.2%	-3.3%	-1.3%	3.3%	10.8%
Währungsreserven										
	Mia. USD	42	262	3,081	1,198	38	117	185	348	772
Staatsanleihen-Rendite 2j. <sup>4</sup>										
	p.a.	1.35%	-0.48%	3.54%	-0.11%	-0.68%	0.22%	8.45%	8.58%	-0.78%
Staatsanleihen-Rendite 10j. <sup>4</sup>										
	p.a.	2.26%	0.59%	3.93%	0.07%	0.46%	1.14%	7.34%	7.96%	-0.07%
Leitzins <sup>5</sup>										
	p.a.	1.25%	0.00%	4.35%	-0.10%	0.00%	0.25%	9.25%	9.00%	-0.75%

<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, ESM/EFSF-Bonds für Eurozone <sup>5</sup>Maximalzins für Fed, Zielband-Mitte für SNB

Unternehmen		USA	Eurozone	China	Japan	Deutschl.	GB	Brasilien	Russland	Schweiz
Marktkapitalisierung	USD	27,464	8,051	11,944	5,785	2,250	3,569	842	529	1,745
Gewinnwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
Nächstes Bilanzjahr / aktuelles Bilanzjahr	Konsens	11.7%	9.1%	14.5%	5.5%	7.5%	7.6%	11.1%	12.6%	10.4%
Übernächstes Bilanzjahr / nächstes Bj.	Konsens	10.5%	8.9%	13.9%	7.6%	7.7%	9.1%	20.5%	7.4%	9.6%
Umsatzwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI)										
Nächstes Bilanzjahr / aktuelles Bilanzjahr	Konsens	5.1%	3.5%	11.4%	2.4%	3.2%	3.9%	7.2%	7.0%	3.5%
Übernächstes Bilanzjahr / nächstes Bj.	Konsens	5.0%	1.8%	11.2%	2.1%	3.4%	5.3%	7.3%	6.0%	2.5%
Bewertungsindikatoren (MSCI)										
Kurs-Gewinn-Verhältnis (12 Mo. vorwärts)	Konsens	19.3	15.3	14.7	14.5	13.8	15.5	13.2	6.8	18.8
Kurs-Umsatz-Verhältnis (wie oben)	Konsens	2.0	1.1	1.7	0.9	0.9	1.3	1.4	0.8	2.1
Dividendenrendite	Konsens	1.0%	3.2%	1.9%	2.1%	2.9%	4.1%	3.1%	5.6%	3.2%

Quelle: Bloomberg.

## Ausgewählte Fundamentaldata im globalen Vergleich



**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 Finanzmarktsszenarien keine Garantie für zukünftige Ergebnisse sind. © LGT Capital Partners 2017. 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