



Liechtensteinische
Landesbank¹⁸⁶¹

Tradition trifft Innovation.

Juni 2020

Geld & Börse



Inhalt

	Überblick
3	Editorial
	Marktbeurteilung
4	Marktbeurteilung
5	Währungen
6	Konjunktur und Zinsen
7	Obligationenmärkte
8	Herausragende Performance mit dem Dividendenansatz der LLB
	Aktienmärkte
9	Aktienmärkte im Überblick
10	Schweiz / Europa
11	Nordamerika / Pazifik
	Weitere Anlageklassen
12	Alternative Anlagen
	Beratungsmodelle
13	LLB Invest – Ihr Vermögen in guten Händen
	Anlagestrategien
14	Anlagestrategien und taktische Asset Allocation
16	Rendite und Risiko der LLB-Anlagestrategien
17	Die Wertentwicklung der globalen LLB-Anlagestrategien (CHF)
18	Die Wertentwicklung der globalen LLB-Anlagestrategien (EUR)
19	Eine Strategie – viele Möglichkeiten
	Weitere Informationen
20	Zinssätze und Konditionen
21	Transparenz im Anlagegeschäft
22	Rechtlicher Hinweis
23	Impressum



Geschätzte Leserinnen, geschätzte Leser

Unser Artikel «Aktienmärkte im Überblick» beschreibt, wie sich die Börsen seit ihrem vorläufigen Tiefststand am 23. März fulminant erholt haben und mittlerweile ein recht optimistisches Konjunkturbild für 2021 vorwegnehmen. Wir raten deswegen neu zu einer Untergewichtung von Aktien. Interessant ist hier die regionale Betrachtung: Während Schweizer und US-Aktien im Jahresvergleich eine leicht positive und Aktien aus dem pazifischen Raum eine leicht negative Performance aufweisen, liegen europäische Aktien gemessen am MSCI-Europa mit 15 Prozent deutlich im Minus.

Eine mögliche Ursache dafür wird in den Artikeln «Währungen» und «Konjunktur und Zinsen» thematisiert: Wie in jeder Rezession wird die Nettoneuverschuldung der öffentlichen Hand als Folge von verminderten Steuereinnahmen und zusätzlichen Unterstützungsprogrammen deutlich steigen. In der Eurozone birgt das aber Zündstoff: Denn die südeuropäischen Länder Italien und Spanien wurden von der COVID-19-Krise gesundheitlich und in der Folge wirtschaftlich viel stärker getroffen als etwa Deutschland und Österreich. Gleichzeitig ist die öffentliche Hand dieser Länder höher verschuldet und hat damit weniger Mittel für wirtschaftliche Unterstützungsprogramme. Darüber hinaus sind Italien und Spanien auch stark im Tourismus exponiert – einer Branche, die sich kaum schnell vollständig erholen wird. Gemäss dem EU-Wirtschaftskommissar Paolo Gentiloni bedroht diese Ungleichheit die Eurozone und erfordert entschlossenes Handeln auf EU-Ebene. Eine «Lösung» für dieses Problem wäre ein zentraler Staatshaushalt mit Finanzausgleich und der gemeinsamen Aufnahme von Schulden, ohne den eine Währungsunion auf Dauer nicht bestehen kann. Dies wird von Deutschland, den Niederlanden und Österreich aber abgelehnt. Der über gemeinsame Schuldaufnahme finanzierte EU-Hilfsfonds im Umfang von etwa 4 Prozent der Wirtschaftsleistung ist nur ein temporärer Schritt in diese Richtung.

Die Gefahr einer neuerlichen Krise in der Eurozone ist damit nicht beseitigt. In der Folge sieht sich die Schweizerische Nationalbank gezwungen, massiv gegen eine Erstarkung des Schweizer Frankens zu intervenieren.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.

Freundliche Grüsse

Markus Wiedemann
Chief Investment Officer

Marktbeurteilung

Währungen – Seite 5

- Angesichts der Anzeichen einer Eindämmung des Coronavirus ist die Entwicklung des Euro hinter den Erwartungen geblieben. Mehrere Faktoren belasten ihn. Das ökonomische Umfeld hat sich in Brasilien sichtbar verschlechtert. Eine Erholung ist nicht zu erwarten.

Konjunktur und Zinsen – Seite 6

- Der Coronaschock wird die Volkswirtschaften Europas und der USA im zweiten Quartal mit voller Wucht treffen. Die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung wird noch einmal deutlich sinken. Mit der schrittweisen Lockerung der Produktions- und Nachfragebeschränkungen zeichnet sich für das zweite Halbjahr eine konjunkturelle Erholung ab. Tempo und Ausmass sind jedoch noch unklar. Die an den Märkten eskomptierte V-förmige Erholung dürfte sich vor allem im Falle einer allgemein erwarteten zweiten Infektionswelle als zu optimistisch erweisen.

Obligationenmärkte – Seite 7

- Die Pandemiebewältigung ist am Primärmarkt angekommen. Im April wurde ein Rekordangebot an EUR-Unternehmensanleihen verzeichnet und die Emissionsflut ist ungebrochen. Zugleich haben die Volumina der Notenbankkäufe zugenommen.

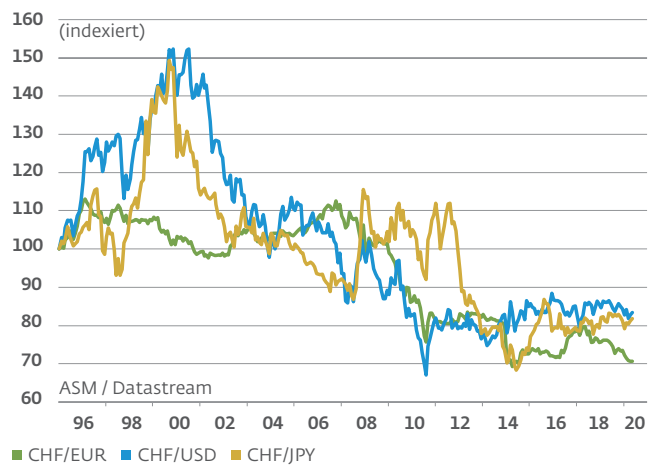
Aktienmärkte – Seite 9 bis 11

- Die Anleger folgten der Devise «kaufe, was die Notenbank kauft» und verfolgen damit eine Doktrin, die in der Vergangenheit funktionierte. Die Empirie zeigt aber auch, dass die Aktien den Gewinnerosionen bis zum Tiefpunkt folgen, bevor sie wieder nachhaltig steigen.

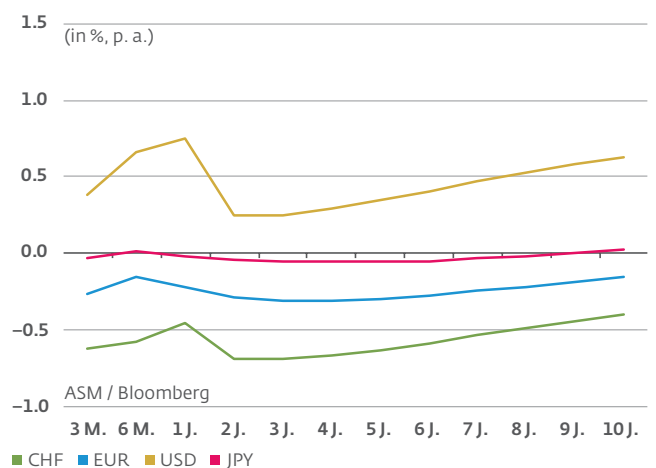
Alternative Anlagen – Seite 12

- Immobilienaktien können fallende Langfristzinsen nicht für sich nutzen. COVID-19-relevante Themen für Immobiliensektoren geraten in den Fokus.
- Long-Short-Equity-Strategien setzen zur Erholung an und CTA-Funds können ihre Kursniveaus halten.
- Cat Bonds bauen die Spread-Ausweitungen nur langsam ab.
- Sowohl die OPEC+ wie auch die US-Erdölförderer reagieren auf die geringere Nachfrage und reduzieren das Produktionsvolumen.

CHF-Wechselkurse EUR, USD, JPY



Zinsstrukturkurven CHF, EUR, USD, JPY



Makroökonomische Indikatoren ¹

	Schweiz		Euroland		UK		USA		Japan	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Bruttoinlandsprodukt, % yoy	-5.5	4.3	-7.2	5.3	-6.3	3.8	-5.0	4.3	-4.5	2.0
Konsumentenpreisindex, % yoy	-0.3	0.5	0.7	1.3	1.2	1.8	1.0	1.7	0.0	0.6
Budgetsaldo, % BIP	-5.0	-2.5	-9.0	-4.5	-9.3	-6.0	-14.8	-6.5	-9.5	-5.8
Staatsverschuldung, % BIP	45	47	115	119	124	129	128	130	237	240
Leistungsbilanz, % BIP	9.9	9.8	3.0	2.8	-3.2	-3.3	-2.2	-2.4	3.6	3.3
Arbeitslosigkeit, %	3.8	2.7	11.5	9.5	6.0	5.5	9.2	6.8	3.4	2.9
Zinsen, 3 Monate Staatsanleihen	² -0.6	³ -0.7	² -0.5	³ -0.4	² 0.1	³ 0.2	² 0.1	³ 0.3	² -0.1	³ -0.1
Zinsen, 10 Jahre Staatsanleihen	² -0.6	³ -0.4	² -0.5	³ -0.3	² 0.2	³ 0.6	² 0.7	³ 1.0	² 0.0	³ 0.0

¹ Quellen: ASM, Bloomberg, OECD u. a., ² aktuell, ³ auf Sicht von 12 Monaten, Stand per Mai 2020

Währungen



Angesichts der Anzeichen einer Eindämmung des Coronavirus ist die Entwicklung des Euro hinter den Erwartungen geblieben. Mehrere Faktoren belasten ihn. Das ökonomische Umfeld hat sich in Brasilien sichtbar verschlechtert. Eine Erholung des Real ist nicht zu erwarten.

Euro (EUR)

In den letzten Wochen hat der Euro gegenüber dem US-Dollar leicht nachgegeben. Angesichts der nun beschlossenen schrittweisen Aufhebung der Beschränkungen in mehreren Mitgliedsländern der Eurozone wäre eine Erholung der Gemeinschaftswährung gerechtfertigt. Mehrere Faktoren belasten allerdings den Euro. Obwohl ein Massnahmenbündel von EUR 540 Mia. zur Unterstützung der Staaten verabschiedet wurde, die von COVID-19 am stärksten betroffen sind, bleibt die Strategie zur Ankurbelung der Konjunktur diffus. Der Wiederaufbaufonds, der ein Teil des mehrjährigen Finanzrahmens 2021–2027 sein sollte, kommt im Hinblick auf den Umfang und die Ausgestaltung nur langsam voran. Zudem hat das Urteil des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG) für Verunsicherung gesorgt. Das BVerfG sieht zwar im Anleihenkaufprogramm (PSPP) der EZB keinen Verstoß gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung, aber es stellt eine Kompetenzüberschreitung der EZB und des Europäischen Gerichtshofs fest. Kurzfristig wird das Urteil an der Geldpolitik der EZB nichts ändern. Die Anleihenkaufprogramme werden fortgesetzt werden. Eine Zurückhaltung der EZB ist jedoch mittelfristig nicht auszuschließen. Vor diesem Hintergrund ist eine Erholung des Euro über USD 1.15 hinaus vorerst unwahrscheinlich.

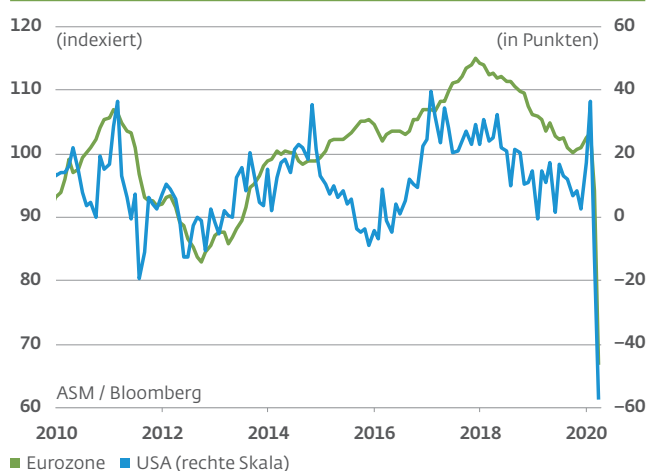
Brasilianischer Real (BRL)

Der brasilianische Real folgt seit Jahresbeginn einem klaren Abwärtstrend. Gegenüber dem US-Dollar hat er inzwischen über 40 % an Wert verloren. Ausschlaggebend hierfür ist der desolante Zustand der Wirtschaft. Die Ausbreitung des COVID-19 hat sich in Brasilien zuletzt beschleunigt. Die Eindämmungsmassnahmen belasten die Wirtschaftstätigkeit. Die Regierung hat zwar zahlreiche Massnahmen zur Linderung negativer Folgen verabschiedet. Sie hat aber damit den anhin moderaten Konsolidierungskurs verlassen. Die Staatsschuldenquote Brasiliens könnte 2020 die Marke von 100 % erreichen. Die Wachstumsaussichten haben sich für die Zeit nach der Pandemie deutlich verschlechtert. Zudem hat die Notenbank (BCB) angesichts der sich abzeichnenden Rezession die Zinsen seit Januar 2020 um 150 Bp. gesenkt. Das Risikomanagement der Regierung ist suboptimal. Der Präsident spielt das Coronavirus herunter. Die von ihm ausgelösten Kompetenzstreitigkeiten behindern die Bekämpfung des COVID-19. Das Oberste Gericht hat ein Ermittlungsverfahren bezüglich politischer Einflussnahme gegen den Präsidenten eingeleitet. Es droht eine politische Blockade. Vor diesem Hintergrund ist eine Erholung des Real in den nächsten Monaten nicht zu erwarten.

Waldemar Lukas

Anlageklassen-Researcher Fixed Income/Währungen

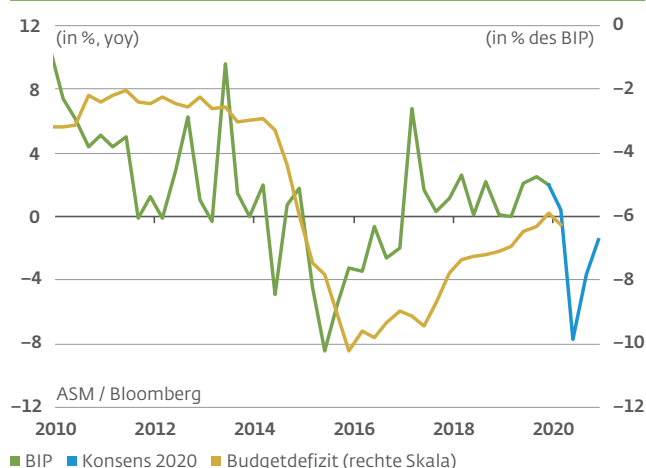
Aktuelles Geschäftsklima im Vergleich



Konsensprognosen für BIP 2020 im Vergleich



Brasilien: Konjunktur und Verschuldung



Konjunktur und Zinsen



Die Weltwirtschaft wird mit der schrittweisen Lockerung der Produktions- und Nachfragebeschränkungen im zweiten Halbjahr wieder expandieren. Die von den Finanzmärkten eskomptierte V-förmige Erholung ist jedoch unwahrscheinlich.

Die Weltwirtschaft befindet sich in der schwersten Rezession seit 1945. Der Coronaschock hat schon im März zu einem markanten Rückgang der Wirtschaftsleistung geführt. Er hat zudem tiefe Spuren auf den Arbeitsmärkten hinterlassen. Im April haben 20 Millionen Amerikaner ihren Job verloren. Die Arbeitslosenrate ist auf 14.7 % gestiegen. In Europa sind viele Beschäftigte in Kurzarbeit. Aufgrund der damit verbundenen Einkommenseinbußen ist davon auszugehen, dass die Coronakrise die Volkswirtschaften Europas und der USA erst im zweiten Quartal mit voller Wucht trifft. Die Wertschöpfung wird noch einmal deutlich sinken.

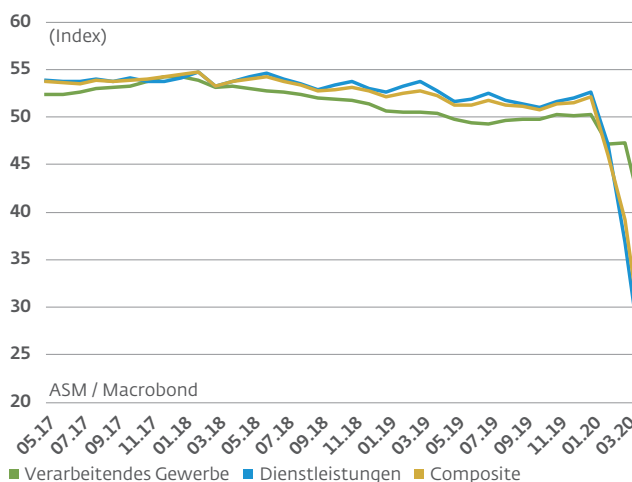
Aufgrund der inzwischen eingeleiteten Lockerungen der Produktions- und Nachfragebeschränkungen zeichnet sich für das zweite Halbjahr eine schrittweise Normalisierung der wirtschaftlichen Entwicklung ab. Damit werden auch die Arbeitslosenquoten wieder zurückgehen. Ausmass und Tempo der Erholung sind jedoch weiterhin unklar. Die jüngsten Daten für China deuten darauf hin, dass die wirtschaftliche Erholung eher schleppend verläuft. Davon gehen auch die meisten Prognosen aus. Die mit der Coronakrise verbundenen Wachstumsverluste werden voraussichtlich erst im Verlauf des nächsten Jahres und im ungünstigen Fall erst 2022 aufgeholt werden können. Analysen zum amerikanischen Arbeitsmarkt deuten ebenfalls darauf hin, dass es Jahre dauern dürfte, bis wieder Vollbeschäftigung erreicht ist.

Die Finanzmarktexperten scheinen jüngsten Umfragen zufolge mit einer V-förmigen Erholung der Wirtschaft zu rechnen. Diese Erwartungen laufen in der Regel der Kursentwicklung an den Börsen etwa zwei bis drei Monate hinterher und müssen deshalb mit Vorsicht interpretiert werden. Die Möglichkeit, dass die aktuellen Aktienkursniveaus ein zu optimistisches Bild der wirtschaftlichen Entwicklung eskomptieren, ist aber nicht von der Hand zu weisen.

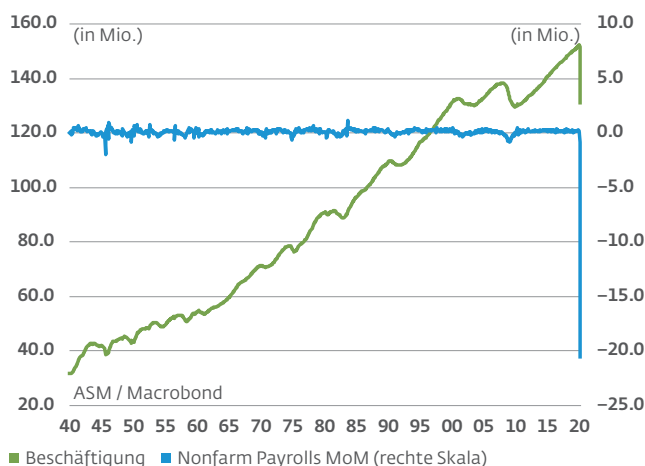
Die Nettoneuverschuldung der öffentlichen Hand wird als Folge der umfangreichen Unterstützungsprogramme für Unternehmen und Arbeitnehmer deutlich steigen. In einzelnen Mitgliedsländern der Eurozone könnte das Budgetdefizit 10 % des Bruttoinlandsprodukts erreichen, in den USA ist mit bis zu 15 % zu rechnen. Die Staatsausgaben dürften in den nächsten Jahren wegen des angestrebten Umbaus der Wirtschaft zu mehr Nachhaltigkeit nicht wesentlich zurückgefahren werden. Die Regierungen werden deshalb wahrscheinlich versuchen, neue Einnahmenquellen zu erschliessen. Auch eine höhere Besteuerung der Unternehmensgewinne ist unter diesen Vorzeichen nicht auszuschliessen.

Peter Goller
Chefökonom

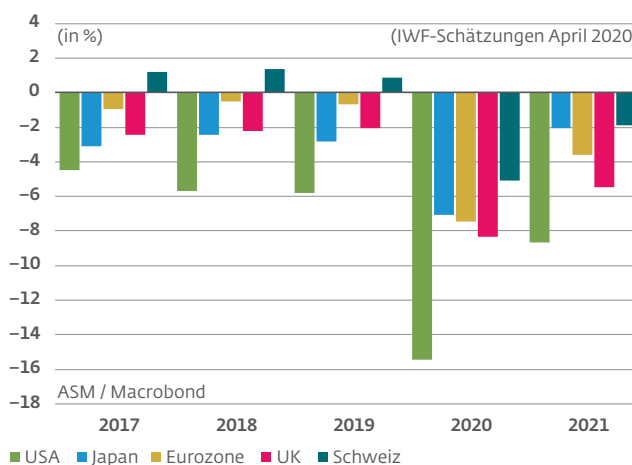
Weltwirtschaft: Einkaufsmanagerindizes



USA: Beschäftigungsentwicklung



Öffentliche Neuverschuldung in % BIP



Obligationenmärkte



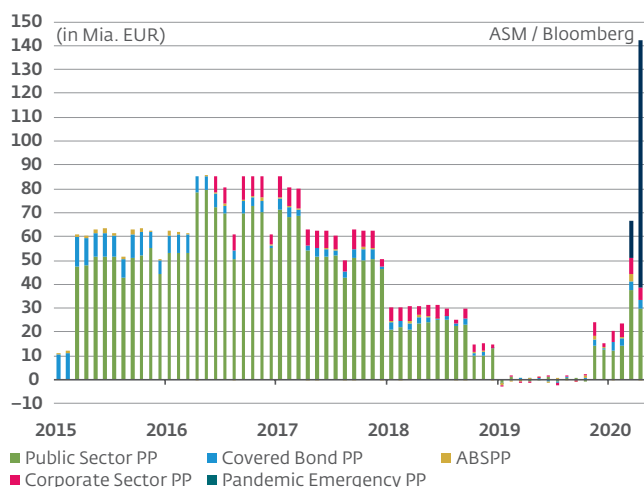
Die Pandemiebewältigung ist am Primärmarkt angekommen. Im April wurde ein Rekordangebot an EUR-Unternehmensanleihen verzeichnet und die Emissionsflut ist ungebrochen. Zugleich haben die Volumina der Notenbankkäufe zugenommen.

Die Coronapandemie erfordert staatliche Hilfsmassnahmen zur Stabilisierung der Konjunktur. Schliesslich sind zahlreiche Unternehmen in ihrem operativen Geschäft eingeschränkt worden. Um diese Durststrecke überstehen zu können, ist die Sicherstellung der Liquidität essenziell. Inzwischen ist die Krisenbewältigung am Primärmarkt angekommen, wobei sich das Emissionsumfeld infolge der deutlichen Erholung an den Finanzmärkten sowie der starken Notenbankunterstützung als günstig erweist. Die rekordhohen EZB-Ankäufe im April von mehr als EUR 140 Mia., wovon EUR 103 Mia. über das Notankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programm, PEPP) erfolgten, könnten gemäss ersten Datenveröffentlichungen im Mai übertroffen werden. Jedenfalls hat das Urteil des Bundesverfassungsgerichts, das die Verhältnismässigkeit der EZB-Staatsanleihenkäufe infrage stellt, keine Zurückhaltung ausgelöst. Bei diesem Tempo dürfte bereits im Herbst das PEPP-Volumen von EUR 750 Mia. ausgeschöpft sein. Zudem hat die Federal Reserve Bank of New York angekündigt, ab dem 12. Mai über die Secondary Market Corporate Credit Facility in Unternehmensanleihen mittels ETFs zu investieren.

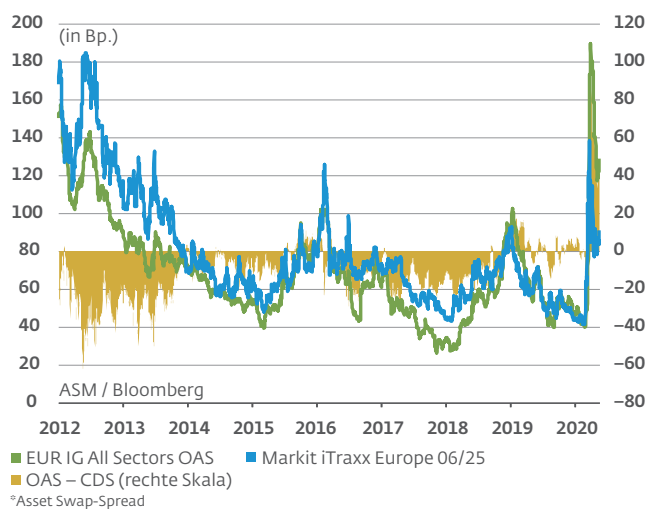
Der Primärmarkt präsentiert sich in starker Verfassung. Im April wurde ein Angebot von etwa EUR 80 Mia. an EUR-Unternehmensanleihen im Benchmark-Format platziert, wobei die Nachfrage vielfach höher war. Der Mai ist in der Regel sogar ein noch stärkerer Emissionsmonat. Bei raren Unternehmensanleihen wie Würth, Linde, Evonik oder Swisscom (als Green Bond) konnten während der Zeichnungsphase starke Spreadeinengungen gegenüber den ersten Preisindikationen beobachtet werden. Des Weiteren emittieren die staatlichen Schuldenagenturen auch atypische Laufzeitenformate, wie beispielsweise deutsche Bundesanleihen mit sieben beziehungsweise fünfzehn Jahren Laufzeit sowie einen US-Treasury über zwanzig Jahre. Hingegen ist am CHF-Markt keine vergleichbare Aktivität festzustellen, weil sehr hohe Emissionsvolumina gefragt sind. Somit waren vor allem Inlandsschuldner mit eher kurzen Laufzeiten vertreten. Die Liquiditätsprämie bei Unternehmensanleihen, die sich im März stark ausgebaut hat, ist weiterhin vorhanden. Infolge des hohen Primärmarktangebots wird eine weitere Erholung der Risikoaufschläge derzeit gebremst. Dennoch haben die Gesamterträge in IG-Unternehmensanleihen einen Teil des Rückschlags vom März aufholen können. Während hohe Bonitäten gefragt sind, leidet insbesondere das BBB-Segment unter dem gestiegenen Ratingdruck.

Stefan Rösch
Fondsmanager Obligationen

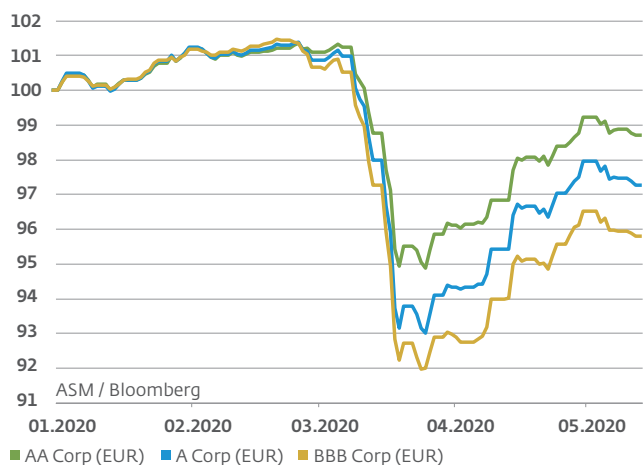
Monatliches Volumen der EZB-Ankäufe



EUR-Unternehmensanleihen: ASW-Spread* vs. CDS



Indexierter Gesamtertrag nach Ratingsegmenten



Herausragende Performance mit dem Dividendenansatz der LLB



Seit gut fünf Jahren bietet die LLB ihren Kunden einen speziellen Investmentansatz für Aktienanlagen an. Er fokussiert auf dividendenstarke Titel und zeigt eine überdurchschnittlich gute Performance.

Im Umfeld von Negativzinsen sind Aktien mit überdurchschnittlicher Dividendenrendite beliebt. Wir investieren jedoch nicht einfach nur in Aktien mit möglichst hohen Dividendenrenditen. Das wäre einfach, aber nicht erfolversprechend. Für die Evaluierung der Portfolioanwärter hat das LLB Asset Management einen speziellen Dividendenansatz entwickelt.

Der Dividendenansatz der LLB

Der Auswahlprozess beginnt mit einer Einschränkung des Anlageuniversums auf globale Aktien mit hoher Marktkapitalisierung, die gewissen Liquiditätsanforderungen entsprechen. Gesucht werden Aktien mit hoher Dividendenrendite, die zudem tiefe Wertschwankungen aufweisen. Auch Aktienrückkäufe durch die Unternehmen werden berücksichtigt. Aktienrückkäufe wirken sich positiv auf die Aktienkurse aus. Entwertet das Unternehmen nach dem Rückkauf die Aktien, verringert sich deren Stückzahl. Bei gleichbleibendem Gewinn steigt damit der Gewinnanteil, der auf die einzelne Aktie entfällt. Vorsicht ist jedoch bei Unternehmen geboten, die die Aktienrückkäufe mit der Aufnahme von Fremdkapital finanzieren und damit die Schuldenquote erhöhen.

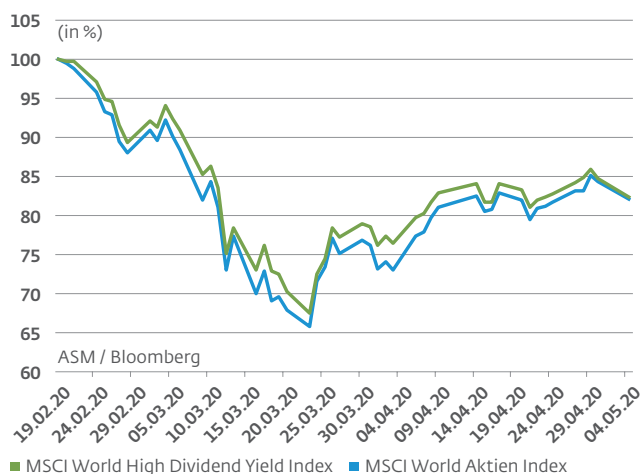
Im Selektionsprozess wird auch die Länder- beziehungsweise die Sektorengewichtung berücksichtigt. Die zusätzliche Berücksichtigung qualitativer und fundamentaler Faktoren ist von grosser Bedeutung, da nicht nur die Höhe der Dividendenrendite, sondern auch die Qualität der Unternehmen entscheidend ist. Das ist die Basis für ein stetiges Dividendenwachstum und eine stabile Ausschüttungsquote. Der LLB-Dividendenansatz ist ein ausgezeichnetes Hilfsmittel,

um effizient eine Schatztruhe voll designierter Dividendenperlen zu finden. Allerdings schafft es keine Dividendenperle in das Portfolio, ohne die strenge fundamentale Prüfung durch die Fondsmanager überstanden zu haben. Wir verfolgen einen quantitativen und fundamentalen Ansatz. Die Kombination ist äusserst interessant und offensichtlich auch erfolgreich.

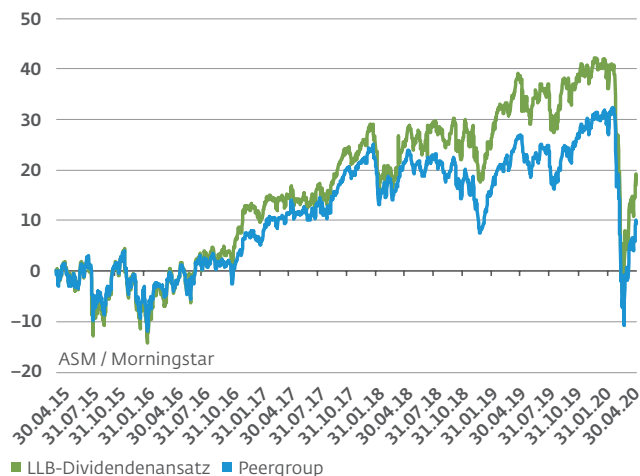
Natürlich konnte sich der Ansatz dem derzeitigen Umfeld stark rückläufiger Aktienkurse infolge der Viruspandemie nicht entziehen. Es ist auch zu erwarten, dass in der Rezession einige Unternehmen gezwungen sein werden, ihre Aktienrückkaufprogramme vorübergehend einzustellen oder sogar ihre Dividende zu kürzen. Die Suche nach Dividendenperlen ist in Pandemiezeiten schwieriger geworden – doch es gibt solche Dividendenperlen noch immer. Der intensiven fundamentalen Analyse kommt jetzt allerdings eine noch höhere Bedeutung zu. Beachtenswert sind zudem die Überlegungen, dass Rezessionen in der Regel weniger lang als ein Jahr dauern und dass in der Vergangenheit Aktienkäufe nach einer Kurskorrektur von 30 Prozent mittelfristig zu einer stark überdurchschnittlichen Performance geführt haben. Eine langfristige Betrachtung und der Erfolg des LLB-Dividendenansatzes zeigen, dass er sich besonders bewährt, wenn sich die Aktienmärkte im Krisenmodus befinden.

Manfred Jakob
Fondsmanager

Hochdividententitel während der Coronakrise



LLB-Dividendenansatz versus Peergroup



Aktienmärkte im Überblick



Die Anleger folgten der Devise «kaufe, was die Notenbank kauft» und verfolgen damit eine Doktrin, die in der Vergangenheit funktionierte. Die Empirie zeigt aber auch, dass die Aktien den Gewinnerosionen bis zum Tiefpunkt folgen, bevor sie wieder nachhaltig steigen.

Nach einer fulminanten Erholung bewegen sich die Aktienkurse teils nur knapp unter dem Handelsband von März bis Oktober 2019, der MSCI Welt liegt seit Jahresbeginn nur noch 15 % im Minus. Diese Entwicklung nimmt einen sehr optimistischen Konjunkturverlauf im zweiten Halbjahr vorweg. Strategen gehen von einer Gewinnkontraktion von rund 50 % für den Gesamtmarkt aus. Die Gewinne wurden von den Unternehmensanalysten («Bottom-up») seit Januar aber erst um rund 25 % reduziert. Anleger müssen davon ausgehen, dass die Zahl von minus 50 % der Wahrheit am Ende wohl deutlich näherkommen wird (untere Grafik).

Das Virus war zwar ein exogener Faktor, aber mittlerweile sind die Auswirkungen global so gravierend, dass auch bei einem Abklingen der Infektionen nicht einfach davon ausgegangen werden kann, dass die Wirtschaft ohne Weiteres wieder an den ursprünglichen Wachstumspfad anknüpfen wird. Jeder kann sich selbst die Frage stellen, wie er sich in naher Zukunft verhält. Wer bucht eine Kreuzfahrt? Wer hat Lust auf einen Interkontinentalflug? Und will man gerade jetzt ein neues Auto kaufen, wenn ohnehin ein grosser Technologie-wandel im Gange ist? In Deutschland zeigt sich, dass die Diskussion um staatliche Fördermassnahmen für Autokäufe eher dazu führt, dass sich die Konsumenten zusätzlich zurückhalten, solange nichts entschieden ist. Das sind nur einige wenige Beispiele, die zeigen, dass die Konsumlust – der bei Weitem wichtigste ökonomische Treiber – wohl kaum so rasch auf neue Höchststände zurückkehrt. Wir gehen deshalb auch nicht davon aus, dass die Unternehmensgewinne 2021 auf demselben Niveau sein werden wie Ende 2019, was noch immer eine häufige Annahme ist.

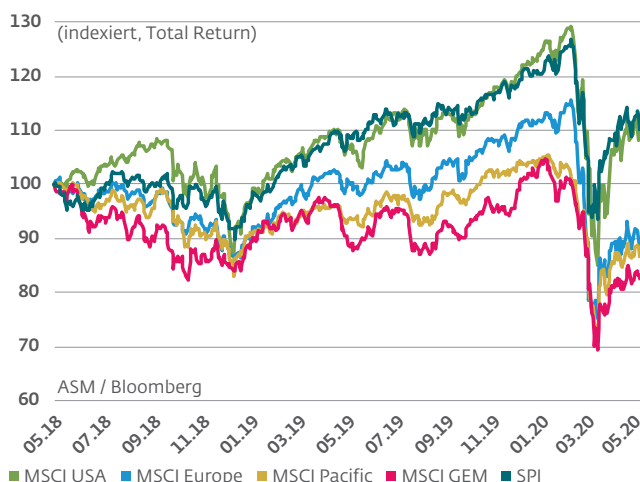
Die Rhetorik im Handelskrieg zwischen den USA und China verschärft sich wieder. Falls die Wirtschaft bis zu den Wahlen nicht mehr «zu retten» ist, könnte bei Trump die Einsicht wachsen, dass eine ohnehin nur marginale Einigung wenig politisches Kapital generiert, und er könnte deshalb eine weitere Eskalation in Kauf nehmen. In Europa mehren sich nach dem Urteilsspruch des deutschen Verfassungsgerichts die Kommentare, die eine Wiederholung der Staatsschuldenkrise 2012 thematisieren.

Wir sind der Meinung, dass die Markterholung zu weit gegangen ist und die Anleger ein sehr optimistisches Szenario eingepreist haben. Nach einem Schritt in Richtung neutrale Aktienquote Mitte März raten wir jetzt dazu, die Quote wieder zu reduzieren, um bei tieferen Kursen zukaufen zu können.

Christian Zogg

Leiter Equity und Fixed Income Management

Aktienmärkte in Lokalwährung – 2 Jahre



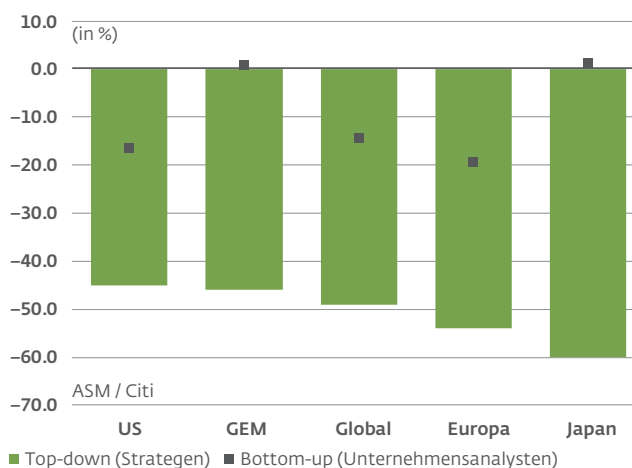
Regionale Bewertung

	EPS-Wachstum		Price / Earnings		Dividend Yield	FCF Yield *
	***FY20	FY21	FY20E	FY21E	FY20E	FY20E
USA	-16.6 %	24.5 %	21.6x	17.6x	2.1 %	4.5 %
Europa	-19.3 %	24.0 %	17.0x	13.6x	3.4 %	4.6 %
Schweiz	-8.1 %	15.5 %	19.0x	16.7x	3.1 %	4.5 %
Pazifik	-3.7 %	15.0 %	14.0x	12.6x	3.1 %	6.1 %
GEM**	0.7 %	22.5 %	12.9x	10.9x	2.9 %	4.6 %

* Free-Cashflow-Rendite, ** Global Emerging Markets,

*** FY = Fiskaljahr

Gewinnschätzungen 2020 erwartet



Schweiz



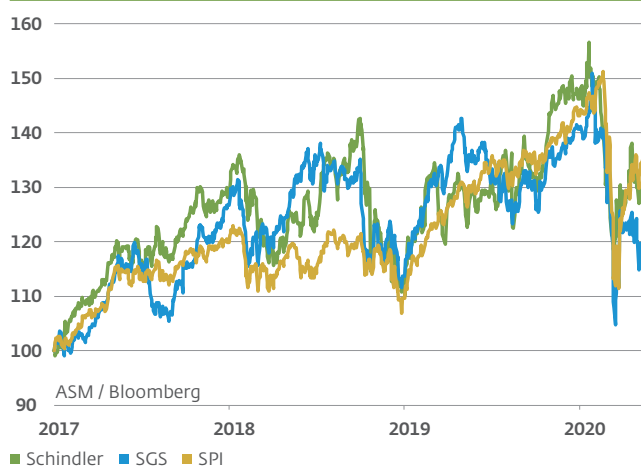
Schindler und SGS sind zwei Unternehmen mit relativ defensivem Geschäftsmodell und starker Marktposition in teilweise regulierten Märkten. Wir empfehlen beide neu zum Kauf.

Als globale Nummer zwei verfügt Schindler über eine starke Marktposition im Lift- und Rolltreppenbereich. Weil in diesem Geschäft direkt Menschenleben auf dem Spiel stehen, ist dieses stark reguliert, womit entsprechende Eintrittsbarrieren bestehen. Rund 70 % des Marktes wird von den grössten fünf Anbietern kontrolliert. Für Wachstum im Neuinstallationsgeschäft sorgt vor allem die Urbanisierung. Für Stabilität sorgen auf der anderen Seite das Service-Geschäft (ca. 50 % des Umsatzes, aber mehr vom Gewinn) und der Ersatz von bestehenden Anlagen. Mit 14 x erwartetem EV/EBITDA und 4 % FCF-Rendite sehen wir Schindler als attraktiv bewertet, gerade auch im Vergleich zu Kone (19 x EV/EBITDA).

SGS ist der Marktführer im Warenprüfmarkt. Obwohl mit SGS, Bureau Veritas und Intertek drei grosse, börsennotierte Unternehmen den Markt anführen, ist dieser stark fragmentiert. Selbst SGS besitzt nur knapp 3 % Marktanteil und die grössten zwanzig Firmen insgesamt nur 40 %. Wir denken, dass diese starke Fragmentierung ein Vorteil für grosse Anbieter wie SGS ist, denn ihnen kommt unseres Erachtens die Digitalisierung mit Themen wie künstlicher Intelligenz zugute. Ausserdem kann SGS dank der soliden Bilanz jedes Jahr Ergänzungsakquisitionen tätigen und so das Wachstum unterstützen. Die Bewertung ist mit 13 x erwartetem EV/EBITDA nur leicht über der Vergleichsgruppe und in Anbetracht des soliden Geschäftsmodells und der führenden Marktposition attraktiv. Die Dividendenrendite beträgt 3.7 %.

Thomas Kühne
Fondsmanager LLB Aktien Schweiz

Rendite inkl. Dividenden



Europa



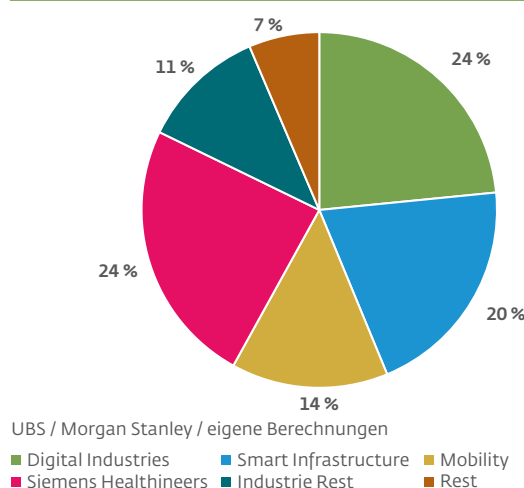
Die zunehmende Divergenz zwischen der wirtschaftlichen Entwicklung und der Performance der Aktienmärkte im April hat viele überrascht. Aber solche Divergenzen sind bei wirtschaftlich extremen Entwicklungen, wie wir sie derzeit sehen, nicht unüblich.

Wenn man davon ausgeht, dass wir im März die Tiefststände bereits gesehen haben, sollten erneute Rückschläge an den Märkten für den Aufbau von zyklischen Werten genutzt werden. Betrachtet man die letzten sieben Bärenmärkte seit 1987, konnten zyklische Werte in sechs von sieben Fällen in den auf den Tiefpunkt folgenden sechs Monaten eine bessere Rendite als defensive Aktien erzielen. Da jedoch eine weitere Korrektur an den Märkten nicht unwahrscheinlich ist, sollten sich mutige Anleger auf Industrietitel mit interessanter mittel- und längerfristiger Perspektive konzentrieren, die eine solide Bilanz aufweisen.

Siemens ist eine solche Aktie, die über ein diversifiziertes Produktportfolio, langfristige Projekte und eine solide Bilanz verfügt. Das Unternehmen hat anhand der vor Kurzem veröffentlichten Quartalszahlen bewiesen, dass es trotz der Krise in der Lage ist, in zukunftssträchtigen Sparten eine führende Rolle zu spielen und die Krise besser zu meistern als viele Mitbewerber im Industriesektor. Ausserdem schreitet der Konzernumbau zur «neuen» Siemens weiter voran wie geplant. Die Sparte Gas und Energieerzeugung wird gemeinsam mit dem 67 %-Anteil an Siemens Gamesa in der neuen Gesellschaft «Siemens Energy» zusammengeführt. Die Abspaltung der Sparte und die Notierung an der Börse sollen bis Ende 2020 erfolgen. Damit kommt es zu einer deutlichen Fokussierung des Konzerns und die Steigerung der Margen sollte eine Reihe von positiven Revisionen auslösen mit in der Folge erheblichem Kurspotenzial.

Dr. Karlheinz Gfall
Fondsmanager LLB Aktien Europa

Siemens «neu» Umsatzaufteilung Sep. 2020 geschätzt



Nordamerika



Die Auswirkungen der Pandemie auf das Konsumverhalten sind aktuell schwer abzuschätzen. Daher fokussieren wir derzeit Geschäftsmodelle, die sich vor und auch in der Krise bewährt haben, wie beispielsweise die Läden der Tractor Supply Co.

Schon seit mehreren Jahren ist der stationäre Einzelhandel in den USA durch den stetig steigenden Anteil von Onlineeinkäufen und der dominierenden Wettbewerbsposition von Amazon sowie Walmart herausgefordert. Wir empfehlen daher auf Nischenplayer zu setzen, deren Produkte eine hohe Beratung erfordern und nicht so einfach online zu erwerben sind. Tractor Supply Co. erfüllt in unseren Augen diese Anforderungen. Das Sortiment richtet sich vor allem an die eher ländliche Bevölkerung in den USA, die Hausbesitzer sind und zudem noch Haus- oder Hoftiere ihr Eigen nennen. Die Filialen befinden sich daher ausserhalb der Grossstädte, in sicherer Entfernung zu Walmart-Standorten. Neben Handwerks- und Gütern für den täglichen Bedarf wird ein Grossteil des Umsatzes mit Gartenprodukten sowie Tierpflege und -nahrung erwirtschaftet. Das Management setzt aktuell mehrere Initiativen um, die den Umsatz des Unternehmens nachhaltig steigern dürften. Das Filialnetz wird ausgebaut und soll jährlich um rund 50 Filialen anwachsen. Auch das Kundenbindungsprogramm soll breiter ausgerollt werden. Der grösste Trumpf ist allerdings aus unserer Sicht die verstärkte Zusammenarbeit mit Tierärzten. In bald allen Filialen finden regelmässige Tierarztbesuche statt, in vielen sind sogar ganze Praxen oder Waschstrassen für Haustiere integriert. Die Kundenbindung wird dadurch stark emotionalisiert und intensiviert. Wir empfehlen daher Tractor Supply Co. dank des defensiven Geschäftsmodells zum Kauf.

Simon Öhri

Fondsmanager LLB Aktien Nordamerika

Neue Kundengruppe von Tractor Supply Co.



Quelle: ASM

Pazifik



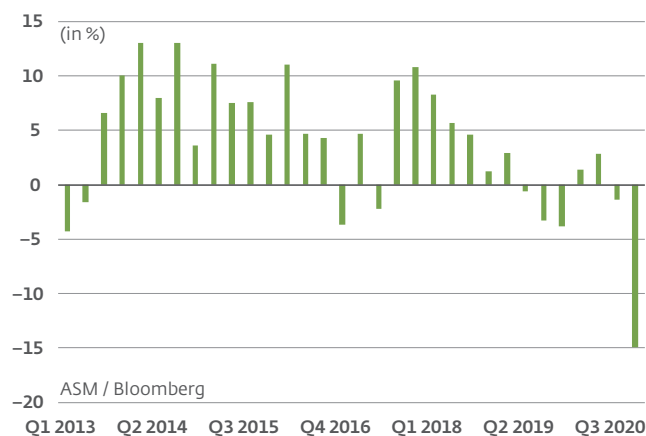
Da erst 30 % der Unternehmen aus der ersten Sektion der Tokioter Börse ihre Quartalszahlen für das vierte Quartal 2020 präsentiert haben, ist die Deutung zwar nur ein Versuch. Eines ist jedoch schon klar: Die negativen Auswirkungen von COVID-19 sind ungeheuerlich.

Auf Stufe Nettogewinn haben dabei japanische Unternehmen im letzten Quartal die Erwartungen um über 14 % verfehlt. Das gab es in der jüngsten Geschichte noch nie. Wie die jüngsten Zahlen von Oriental Land, East- und West Japan Railway und Kose veranschaulichen, wurden die Auswirkungen auf die Bereiche Reisen, Transport und Freizeit deutlich unterschätzt. Das jüngste Zahlenwerk von Renesas, Nabtesco, Fanuc, Advantest und Tokyo Electron malt jedoch für die chinalastigen Bereiche und die global agierenden Technologieunternehmen ein deutlich weniger schlechtes Bild als erwartet. Seven & I konnte sogar das Nettoeinkommen im Vergleich zum Vorjahr um 5 % steigern. Daiichi Sankyo steigerte den Gewinn im Vergleich zum Vorjahr um über 20 %. Auch die Technologieunternehmen, die bereits rapportierten, konnten die Erwartungen auf Stufe Nettogewinn um 5 % übertreffen. Der Bereich Industrie dürfte wegen der markanten Schwäche im automotiven Bereich im zweiten und dritten Quartal noch mehr unter die Räder kommen. Da die Aktienkurse von schlecht rapportierenden Unternehmen zum Teil gar nicht mehr reagieren, dürfte ein Grossteil bereits eskomptiert sein. Nichtsdestotrotz fokussieren wir uns auf gute Geschäftsmodelle, eine solide Bilanz und meiden wie der Teufel das Weihwasser kapitalintensive Unternehmensfelder. Viele japanische Unternehmen haben in den letzten Jahren Liquidität aufgebaut und waren bei den Investitionsausgaben eher zurückhaltend. Das dürfte sich auszahlen, da in Zukunft noch intensiver nach Qualität gesucht wird.

Christoph Hilfiker

Fondsmanager LLB Aktien Pazifik

Negative Gewinnüberraschungen in Japan



Alternative Anlagen



Immobilienaktien

Die Immobilienaktien konnten nur in der ersten Erholungsphase mit den globalen Aktienmärkten mithalten. Seit Mitte April sind sie etwas ins Hintertreffen geraten, obwohl die Rahmendaten aus einer relativen Sichtweise vielversprechend sind.

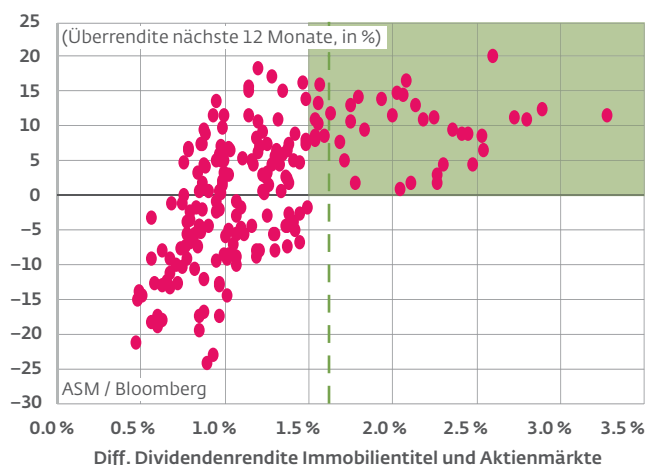
Circa anderthalb Monate nach dem Indextief erholen sich die Immobilienaktien um gut 25 %. Was sich eigentlich gut anhört, ist im Vergleich mit den weltweiten Aktienmärkten nicht gut genug, erreichen diese doch fast 30 % in derselben Frist. An den US-REITs lag es sicherlich nicht – sind und bleiben die USA doch eine überdurchschnittlich gut rentierende Immobilienregion. Schwach entwickelt haben sich vor allem Europa und Japan. UK und Asien-Pazifik liegen im Mittelfeld.

Diese Entwicklung ist insofern erstaunlich, als sich die langfristigen Zinsen seit dem Beginn der Aktienmarktkorrektur markant zurückgebildet haben. Gleichzeitig liegt die Differenz zwischen der erwarteten Dividendenrendite und den Langfristzinsen weit über einer Standardabweichung im Positiven. Das sind beides divergierende Indikatoren, die noch ein weiteres Erholungspotenzial bei den Immobilienaktien vermuten lassen. Die Differenz der Dividendenrendite von Immobilienaktien und globalen Aktien bestätigt diese Einschätzung: So liegt die Dividendenrendite bei Immobilienaktien über 1.6 % höher als jene der globalen Aktienmärkte. Historisch beobachten wir, dass bei Werten höher als 1.5 % regelmässig Immobilienaktien eine relativ bessere Performance erzielt haben. Ebenso sprechen operative Bewertungsmaassstäbe für eine hohe Attraktivität der Immobilienaktien. Somit ziehen wir im aktuellen Umfeld die dividendenstarken Immobilienaktien vor und bleiben in unserer Anlagepolitik in dieser Anlageklasse übergewichtet.

Bernhard Schmitt

Leiter Equity & Multi Manager Management

Rel. Dividendenrendite und 12-Monats-Performance



Rohstoffe

Die Nachfrageschwäche wegen des Shutdown und der Ausweitung des OPEC-Ölangebots sorgen für tiefe Erdölpreise. Gleichzeitig notiert Gold deutlich fester. Das Preisverhältnis von Gold zu Öl war noch nie höher. Hat das Bestand?

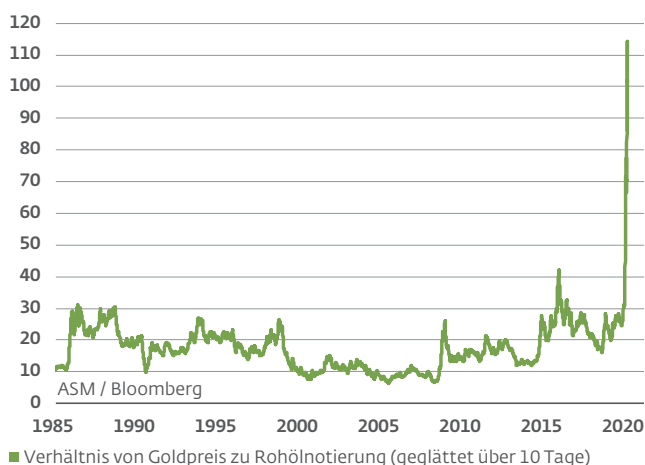
Aktuell können mit einer Unze Gold knapp 14'000 Liter Rohöl erworben werden. Das markiert einen historischen Höchstpunkt. Es stellt sich die Frage, wie sich Anleger aktuell positionieren sollen. Rohstofffirmen verhalten sich ökonomisch und reagieren auf Anreize. Derzeit erwirtschaften Goldminen sehr hohe Gewinne, da die energieintensive Förderung günstiger geworden und der Verkaufspreis für Gold rekordhoch ist. Die Betreiber sind daher motiviert, die Förderung zu erhöhen und Gewinne zu maximieren. Rohölproduzenten hingegen sehen sich der gegenteiligen Situation ausgesetzt. Der tiefe Rohölpreis verlangt nach Kostendisziplin und Budgetkürzungen, Stilllegung von Förderaktivität und einem defensiven Verhalten. Wir erwarten mehr Angebot im Markt für Gold und deutlich weniger für Rohöl.

Tiefe Preise haben grundsätzlich eine nachfragefördernde Wirkung, während höhere Rohstoffpreise eher Konsumzurückhaltung auslösen. Daher erwarten wir positive Effekte für die Rohölnachfrage, wenn sich die Einschränkungen der Wirtschaft zu lösen beginnen. Die massiven Interventionen und Stimuli der Regierungen und Zentralbanken werden hingegen zu höheren Schulden führen. Es gilt zu bedenken, dass viele dieser Institutionen in den letzten Jahren strukturell als Goldkäufer aufgetreten sind. Auch das könnte sich im aktuellen Umfeld ändern. Wir gehen davon aus, dass sich die Preisrelation zwischen Gold und Öl wieder in die Nähe des historischen Mittelwerts bewegen wird. Davon sollten vor allem Anlagen im Sektor Erdöl profitieren.

Timo Gruber

Anlageklassen-Researcher Rohstoffe

Preisverhältnis Gold zu Rohöl



Beratungsmodelle

LLB Invest – Ihr Vermögen in guten Händen

Traditionelle Anlageberatung und Vermögensverwaltung treffen auf innovative, moderne Beratungsmodelle. Unabhängig davon, ob Sie die Verwaltung Ihres Vermögens lieber delegieren und sich auf andere Dinge im Leben konzentrieren oder ob Sie selbst aktiv die Anlageentscheidungen treffen, die LLB bietet privaten wie auch institutionellen Kunden ein massgeschneidertes Angebot dafür: LLB Invest.

Einfach und verständlich

Wir bieten Ihnen eine transparente und professionelle Anlageberatung und Vermögensverwaltung an. Sie bestimmen, welches für Sie die passende Lösung für die Anlage Ihrer Vermögenswerte ist.

Flexibel und individuell

Im Zentrum stehen Sie und Ihre persönlichen Wünsche und Bedürfnisse. LLB Invest lässt sich so individuell ausgestalten, dass es für Sie genau richtig ist.

Klar und transparent

Unsere Beratung erfolgt systematisch und gut nachvollziehbar. Wir analysieren Ihre Anlagen fortlaufend, stellen die Ergebnisse im Detail dar und machen Ihnen konkrete Vorschläge, wie Sie Ihr Vermögen stets optimal investieren.

Mit LLB Invest ist Ihr Anlagevermögen in mehrfacher Hinsicht permanent in unserem Fokus:



Sicherheit und Überwachung

Sie bestimmen, wie intensiv Ihr Portfolio entlang Ihrer individuellen Anlagestrategie überwacht werden soll. Je nach Beratungsmodell erhalten Sie Hinweise auf Abweichungen von Ihrer Anlagestrategie.



Beratung und Betreuung

Persönliche Beratung und individuelle Betreuung bei Ihren Anlageentscheidungen erhalten Sie in allen Beratungsmodellen. Sie bestimmen die Häufigkeit, den Kommunikationsweg sowie den Umfang der Beratung. Darüber hinaus erhalten Sie Zugang zum Know-how unserer Investmentspezialisten.



Optimierung und Performance

Sie bestimmen, ob Sie bei Abweichungen der vereinbarten Portfoliovorgaben oder auch bei Chancen im Markt einen neuen Anlagevorschlag erhalten möchten. Ein jährlicher Performanceauszug ist standardmässig mit dabei.

Unsere Beratungsmodelle

	LLB Basic	LLB Consult	LLB Expert	LLB Comfort
Ziele	Persönlich – partnerschaftlich unterstützt	Sicherheitsbewusst – bestens beraten	Engagiert – immer am Puls des Marktgeschehens	Entspannt – exzellente Vermögensverwaltung kontinuierlich optimiert
Ausprägung	  	  	  	  
Vorteile	✓ Persönliche Beratung ✓ Standardisierte Anlagevorschläge	✓ Exzellentes Risikomanagement ✓ Persönlicher Berater ✓ Individuelle Anlagevorschläge	✓ Exzellentes Risikomanagement ✓ Höchste Flexibilität bei Portfoliovorgaben ✓ Persönlicher Berater ✓ Zugang zu Investment-spezialisten ✓ Proaktive Information zu Marktchancen ✓ Individuelle, erweiterte Anlagevorschläge	✓ Exzellentes Risikomanagement ✓ Höchste Flexibilität bei Portfoliovorgaben ✓ Persönlicher Berater ✓ Zugang zu Investment-spezialisten ✓ Rundumbetreuung ✓ Aktives Nutzen von Marktchancen ✓ Ausführliches Performance Reporting

Anlagestrategien und taktische Asset Allocation

Strategien im Überblick

Im Rahmen unserer Vermögensverwaltung mit LLB Comfort bieten wir ein breites Angebot verschiedener Anlagestrategien an, die den unterschiedlichsten Anforderungen in Bezug auf Anlagehorizont und Einsatz verschiedener Anlagekategorien gerecht werden. Alle Strategiemodelle verfügen über ein herausragendes Risiko-Ertrags-Verhältnis.

LLB-Strategiemodelle

Die LLB-Strategiemodelle investieren in unterschiedlicher Gewichtung in die klassischen Anlagekategorien wie Geldmarktanlagen, Aktien und Obligationen. Neben Staats- und Unternehmensanleihen berücksichtigen wir auch Wandelanleihen, inflationsgeschützte und High-Yield-Obligationen. Dabei achten wir auf eine hohe Qualität der Wertschriften. Es stehen sechs verschiedene Risiko-Ertrags-Modelle in jeweils drei Referenzwährungen zur Auswahl (CHF, EUR und USD). Diese Modelle nennen wir Festverzinslich, Konservativ, Rendite, Ausgewogen, Wachstum und Aktien. In der genannten Reihenfolge steigen sowohl Risiko- und Ertragserwartung als auch der notwendige Anlagehorizont des Anlegers.

Investment-Themen

Ergänzend zur klassischen Strategie Welt bieten wir Ihnen verschiedene thematische Umsetzungsarten an, die jeweils einen anderen Schwerpunkt setzen. So z. B. Nachhaltig, Schweiz, Passiv und Alternativ. Weitere Angaben hierzu finden Sie auf den folgenden Seiten beziehungsweise in unseren LLB-Comfort Publikationen.

Cash		Übergewichtung
Obligationen		
Investment Grade Bonds		Untergewichtung
Inflation Linked Bonds		leichte Übergewichtung
High Yield Bonds		neutrale Gewichtung
Emerging Market Bonds		Übergewichtung
Wandelanleihen		Untergewichtung
Aktien		
Entwickelte Märkte		Untergewichtung
Emerging Markets		leichte Untergewichtung
Immobilienaktien		leichte Übergewichtung
Alternative		
Rohstoffe		neutrale Gewichtung
Hedge Funds		leichte Übergewichtung
CAT-Bonds		Übergewichtung

Taktische Asset Allocation

Der Euro bleibt hinter den Erwartungen zurück

Angesichts der allmählichen Lockerungen hat sich der Ausblick für die Eurozone aufgehellt. Der Euroraum verfügt gegenüber den USA im Hinblick auf die Entwicklung des COVID-19 über einen Vorlauf. Die Gemeinschaftswährung konnte aber von diesem Umstand nicht profitieren. Die Unklarheit über die gemeinsame Fiskalpolitik sowie eine schwache Auslandsnachfrage dämpfen den Euro. Wir halten an der neutralen Währungsgewichtung nach wie vor fest.

Schwellenlandanleihen bieten Potenzial

Nach den Kursverwerfungen im März und April hat sich die Situation an den Obligationenmärkten beruhigt. Die Risikoprämien bei Unternehmensanleihen haben sich zum Teil wieder zurückgebildet. Anleihen guter Bonität bleiben aufgrund der limitierten Performancepotenziale untergewichtet. Eine Ausnahme sind inflationsgeschützte Anleihen. Die niedrigen Break-even-Raten bieten Kursgewinnchancen. Die massiven Kapitalabflüsse aus den Schwellenländern haben deren Obligationenkurse belastet. Mit der schrittweisen Normalisierung der wirtschaftlichen Entwicklung dürften sich die Kapitalströme allerdings wieder umkehren und davon sollten Schwellenländeranleihen profitieren. Sie bleiben übergewichtet.

Aktienanleger zu optimistisch für die nahe Zukunft

Nach dem Kurssturz von über 30 % vom Top innerhalb sehr kurzer Zeit haben sich die Aktienpreise um rund die Hälfte erholt. Damit nehmen sie eine sehr schnelle Erholung der Weltwirtschaft und auch der Unternehmensgewinne vorweg. Nachdem wir im März die Aktienquote auf neutral erhöht haben, reduzieren wir die Quote jetzt etwas deutlicher und warten auf eine günstigere Kaufgelegenheit.

Immobilien und alternative Anlagen (inkl. Cat Bonds)

Immobilienaktien bleiben weiter eine übergewichtete Anlageklasse, trotzdem reduzieren wir auch aus Risikoüberlegungen dieses Übergewicht leicht. Die Attraktivität dieser Anlageklasse zeigt sich besonders in ihren relativen Bewertungskennzahlen, die wie beim Kurs-Nettoanlagevermögens-Ratio durchaus historisch tiefe Werte annehmen. Bei Hedge Funds bleiben wir weiter neutral gewichtet, sehen aber gleichzeitig «Absicherungspotenzial» durch CTAs bei einer möglichen Marktkorrektur. Risikoprämien bei Cat Bonds von über 600 Basispunkten erscheinen uns attraktiv, sodass wir an dieser taktischen Position festhalten. Die zweite Runde der 2020-Hurricane-Season-Prognosen wird für diese Anlageklasse sehr wichtig sein. Wir bleiben aufgrund der hohen Volatilität in den Rohstoffmärkten aktuell vorsichtig und belassen die Anlageklasse in den Strategien auf dem Neutralgewicht. Mittelfristig erwarten wir eine Belebung der Nachfrage nach zyklischen Rohstoffen. Höhere Preise werden sich auch aufgrund der Produktionskürzungen einstellen, da das Angebot deutlich verknappt wird.

Dynamische Veranlagung. Auf Erfahrung gestützt.

Mit der vielfach ausgezeichneten
Investmentkompetenz der LLB-Gruppe.



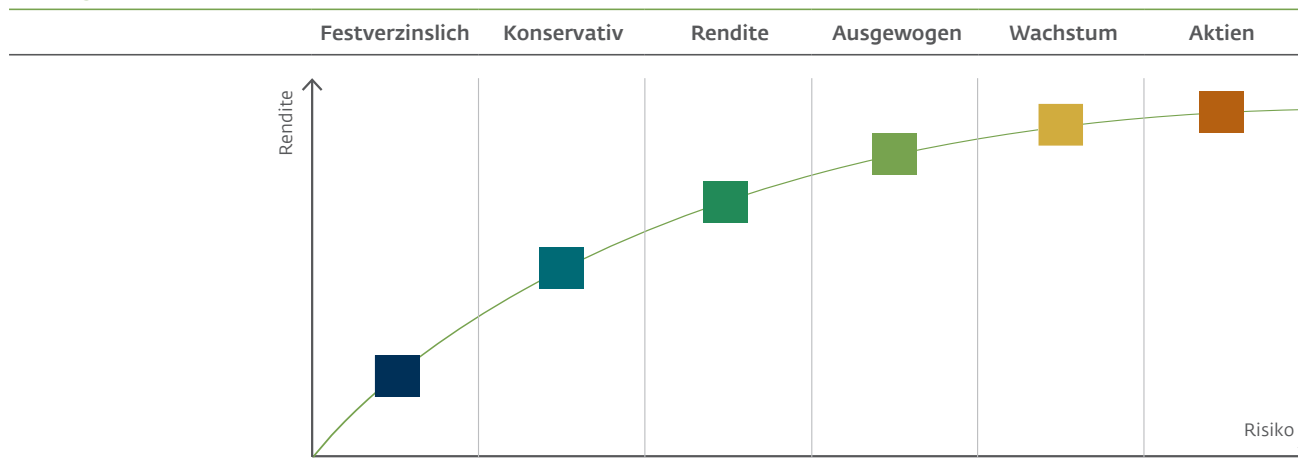
Dynamisch, solide, vielfach ausgezeichnet. Profitieren auch Sie von unserer 150-jährigen Investmentkompetenz und dem hauseigenen Asset Management. Mit unseren individuellen Lösungen für private und institutionelle Anleger. www.llb.li

 **Liechtensteinische
Landesbank¹⁸⁶¹**
Tradition trifft Innovation.

Rendite und Risiko der LLB-Anlagestrategien

Wir bieten unseren Kunden auf ihre Bedürfnisse, Ziele und Möglichkeiten abgestimmte Anlagestrategien mit unterschiedlich hohen Aktienanteilen in den Referenzwährungen CHF, EUR und USD an. Der Anlagehorizont, die Risikobereitschaft und die Vermögensstruktur spielen in der Vermögensverwaltung eine entscheidende Rolle.

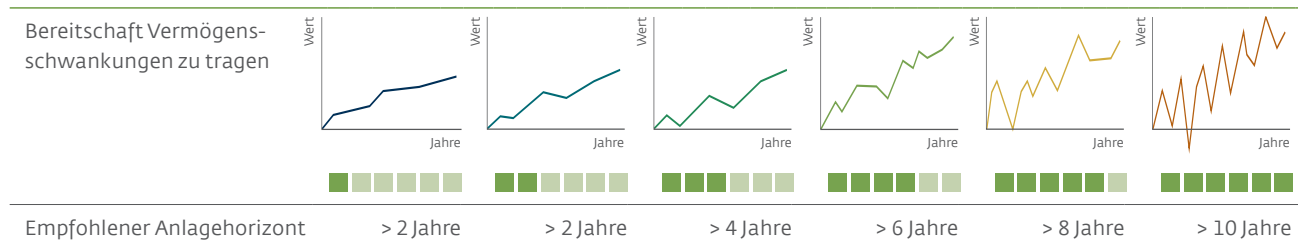
Strategien im Überblick



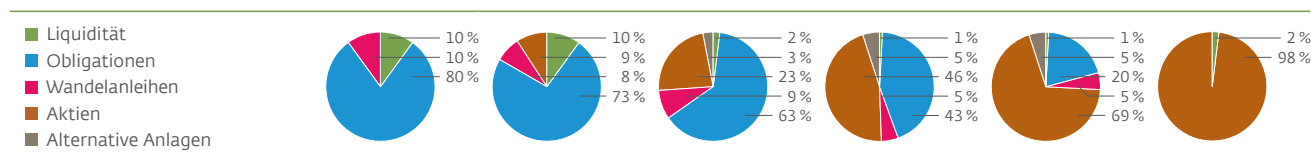
Anlageziele



Anlegerprofil



Struktur



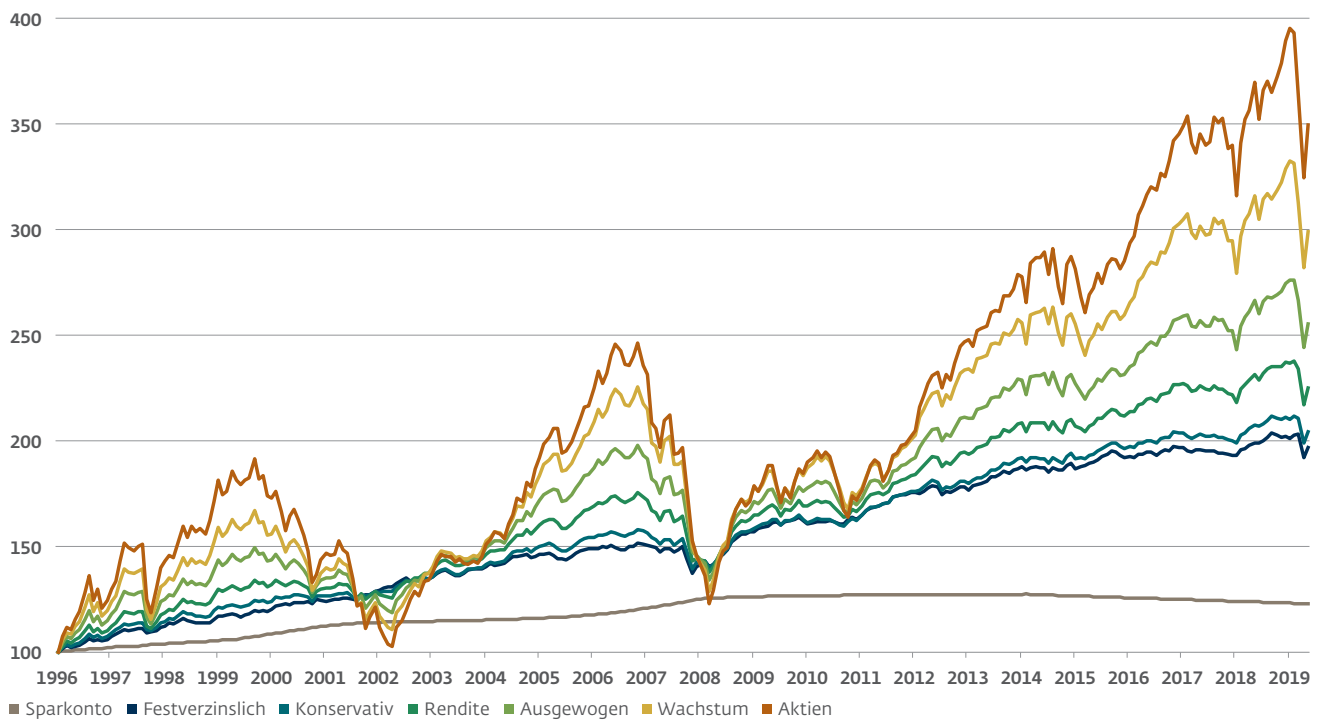
Die Wertentwicklung der globalen LLB-Anlagestrategien in der Referenzwährung CHF

Rendite und Risiko der globalen LLB-Anlagestrategien

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Erwartete Rendite p. a. (3 – 5 Jahre)	1.50–2.00 %	2.00–2.50 %	3.00–3.50 %	4.25–4.75 %	5.75–6.25 %	7.00–7.50 %
Extremwerte 12 Monate (1996 – 2019)*	▲ +13.8 % ▼ -9.5 %	▲ +14.9 % ▼ -11.8 %	▲ +20.8 % ▼ -18.6 %	▲ +28.8 % ▼ -25.9 %	▲ +39.5 % ▼ -34.9 %	▲ +46.5 % ▼ -40.3 %
Wahrscheinlichkeit von 12 Monatsperioden mit negativer Performance (1996 – 2019)*	einmal in 10.5 Jahren	einmal in 8.0 Jahren	einmal in 4.5 Jahren	einmal in 4.0 Jahren	einmal in 3.5 Jahren	einmal in 3.5 Jahren

* Diese Periode umfasst drei globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008).

Eine CHF-Anlage hätte sich vom 31.12.1996 bis zum 30.04.2020 wie folgt entwickelt:



Die Wertentwicklung der Anlagestrategien wurde auf der Basis der strategischen Vermögensaufteilung dargestellt. Als Datengrundlage für die jeweiligen Anlageklassen werden Marktindices mit den Gewichtungen Stand April 2020 verwendet. Die Periode von 1996 – 2020 umfasst vier globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008, Corona-Krise 2020).

Wertentwicklung im Überblick

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Historische Rendite p. a. (1996 – 2019)	3.1 %	3.3 %	3.8 %	4.5 %	5.4 %	6.1 %
Maximale Break-Even-Periode nach einer Extremsituation	22 Monate	26 Monate	56 Monate	64 Monate	72 Monate	74 Monate

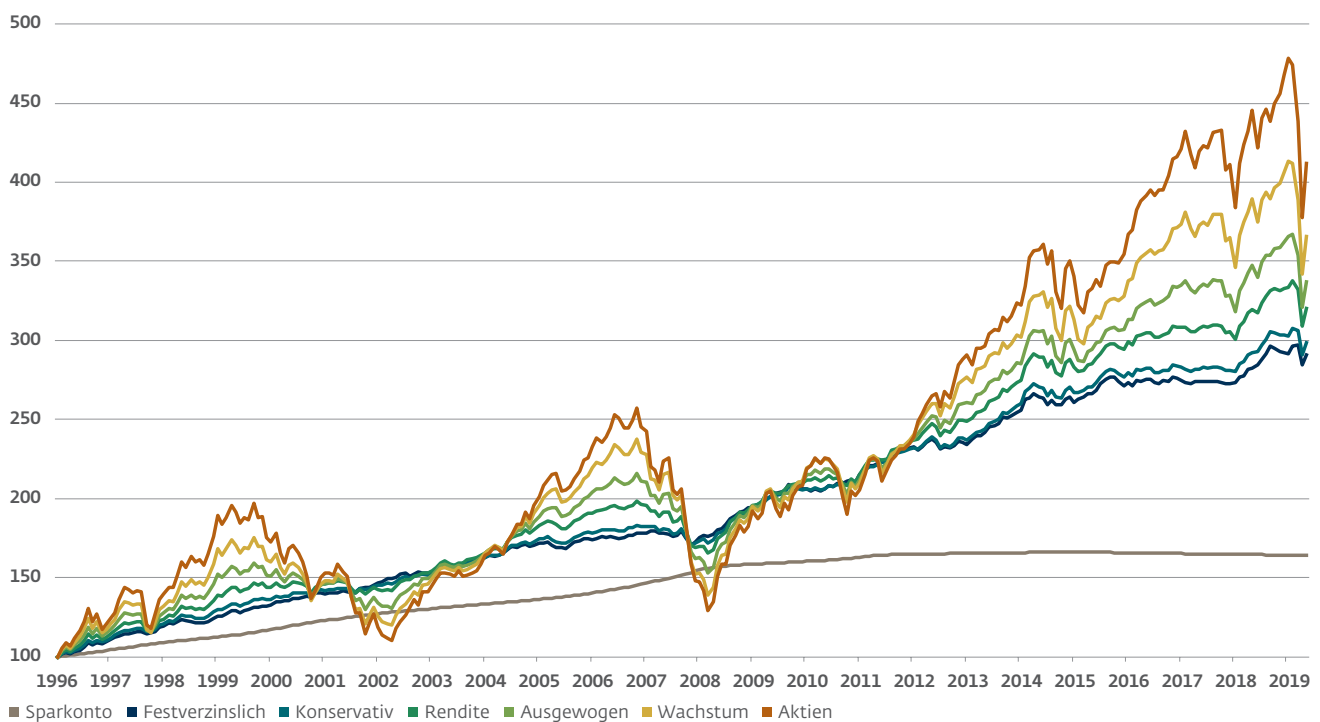
Die Wertentwicklung der globalen LLB-Anlagestrategien in der Referenzwährung EUR

Rendite und Risiko der globalen LLB-Anlagestrategien

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Erwartete Rendite p. a. (3 – 5 Jahre)	1.75–2.25 %	2.00–2.50 %	3.00–3.50 %	4.50–5.00 %	6.00–6.50 %	7.00–7.50 %
Extremwerte 12 Monate (1996 – 2019)*	▲ +12.8 % ▼ -4.1 %	▲ +14.9 % ▼ -6.7 %	▲ +21.2 % ▼ -14.3 %	▲ +30.1 % ▼ -24.3 %	▲ +42.1 % ▼ -34.4 %	▲ +50.6 % ▼ -40.9 %
Wahrscheinlichkeit von 12 Monatsperioden mit negativer Performance (1996 – 2019)*	einmal in 13.5 Jahren	einmal in 11.0 Jahren	einmal in 6.0 Jahren	einmal in 4.5 Jahren	einmal in 3.5 Jahren	einmal in 3.5 Jahren

* Diese Periode umfasst drei globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008).

Eine EUR-Anlage hätte sich vom 31.12.1996 bis zum 30.04.2020 wie folgt entwickelt:



Die Wertentwicklung der Anlagestrategien wurde auf der Basis der strategischen Vermögensaufteilung dargestellt. Als Datengrundlage für die jeweiligen Anlageklassen werden Marktindices mit den Gewichtungen Stand April 2020 verwendet. Die Periode von 1996 – 2020 umfasst vier globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008, Corona-Krise 2020).

Wertentwicklung im Überblick

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Historische Rendite p. a. (1996 – 2019)	4.7 %	4.9 %	5.3 %	5.8 %	6.3 %	7.0 %
Maximale Break-Even-Periode nach einer Extremsituation	14 Monate	22 Monate	29 Monate	52 Monate	62 Monate	65 Monate

Eine Strategie – viele Möglichkeiten

So unterschiedlich wie die individuellen Anlagestrategien unserer Kunden sind, so vielfältig gestaltet sich deren Umsetzung. Damit wir möglichst optimal auf Ihre Bedürfnisse und Erwartungen eingehen können, bieten wir verschiedene Möglichkeiten für Ihre Vermögensanlage an. Die Investitionen erfolgen mittels Kollektivanlagen. Wo sinnvoll kommen bei der Direktanlageumsetzung auch Einzeltitel zum Einsatz. Die Grundlage bildet jederzeit unsere bewährte Anlagepolitik.

LLB Comfort Welt

Global diversifiziert

Sie investieren weltweit in die attraktivsten Regionen. Durch die internationale Diversifikation partizipieren Sie dabei an den globalen Trends und Entwicklungen.

LLB Comfort Schweiz

Innovationsstarker Heimmarkt

Sie investieren schwergewichtig in den Wirtschaftsstandort Schweiz. Dieser zeichnet sich durch eine hohe Innovationskraft, Wettbewerbsfähigkeit und politische Stabilität aus. Investitionen werden überwiegend in CHF getätigt, Aktienanlagen ausschliesslich in Schweizer Unternehmen.

LLB Comfort Alternativ

Risikomindernde Opportunitäten

Sie investieren weltweit in die attraktivsten Regionen sowie verstärkt in Alternative Anlageklassen. Durch stärkere Beimischung von Hedge Funds und Gold zulasten Obligationen kann ein geringeres Zinsänderungsrisiko bei unveränderter Ertragserwartung erzielt werden.

LLB Comfort Nachhaltig

Ökologisch, sozial und verantwortungsbewusst

Sie investieren weltweit entlang der ESG-Richtlinien. Die Umweltverträglichkeit, das soziale Verhalten sowie die verantwortungsvolle Unternehmensführung stehen im Zentrum.

LLB Comfort Passiv

Indexnah investiert

Sie investieren weltweit in die attraktivsten Regionen. Die Umsetzung erfolgt vorwiegend über passive Anlageinstrumente, die die Marktentwicklung möglichst gut replizieren. Wo notwendig werden aktive Kollektivanlagen eingesetzt.

Investitionsform

Einmalig

Wir investieren für Sie den gesamten Anlagebetrag unmittelbar nach der Erteilung des Vermögensverwaltungsmandates. Sie partizipieren zeitnah von den Entwicklungen an den Finanzmärkten.

Gestaffelt

Der Aktienanteil ist einer der wichtigsten Treiber zum langfristigen Anlageerfolg. Die Aktienquote wird nicht von Anfang an ausgeschöpft. Vielmehr steigt sie stufenweise von der Startquote bis zur definierten Zielquote. In regelmässigen und überschaubaren Schritten kommen Sie so in Ihrem Portfolio zu einem sorgfältig aufgebauten Aktienanteil. Die volle Quote wird nach einem Zeitraum von rund zwei Jahren erreicht.

Preismodelle

All-in-Modell

Das optimale Preismodell für alle, die sich bei den Kosten klare Verhältnisse wünschen. Sie zahlen einen pauschalen Gebührensatz auf dem verwalteten Vermögen. Es fallen keine weiteren Courtagen und Depotgebühren an.

All-in-Modell – performanceabhängig

Das Preismodell mit Beteiligung der Bank im Erfolgsfall. Sie zahlen einen reduzierten pauschalen Gebührensatz auf dem verwalteten Vermögen sowie eine performanceabhängige Gebühr. Nur wenn sich Ihr Vermögen nach Abzug sämtlicher Kosten positiv entwickelt hat, fällt diese Gebühr an. Es fallen keine weiteren Courtagen und Depotgebühren an.

LLB Comfort	Welt	Schweiz	Alternativ	Nachhaltig	Passiv
Fokus	Global diversifiziert	Innovationsstarker Heimmarkt	Risikomindernde Opportunitäten	Ökologisch, sozial, verantwortungsbewusst	Indexnah investiert
Referenzwährung	CHF / EUR / USD	CHF	CHF / EUR	CHF / EUR	CHF / EUR
Anlagestrategien	Festverzinslich bis Aktien	Rendite bis Aktien	Rendite und Ausgewogen	Festverzinslich bis Aktien	Rendite bis Aktien
Direktanlagen ab 1'000'000	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	
Kollektivanlagen ab 100'000	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell

Zinssätze und Konditionen ¹

Konten

Kontoart		Zinssatz
Sparkonto	bis CHF 10'000.–	0.0100 %
	bis CHF 50'000.–	0.0100 %
	bis CHF 250'000.–	0.0000 %
	über CHF 250'000.–	0.0000 %
you save (bis 20 Jahre)	bis CHF 50'000.–	0.3000 %
	über CHF 50'000.–	0.0100 %
Sparkonto 60plus	bis CHF 10'000.–	0.0100 %
	bis CHF 50'000.–	0.0100 %
	bis CHF 250'000.–	0.0000 %
	über CHF 250'000.–	0.0000 %
Vorsorge-Sperrsparkonto (CHF)	unbegrenzt	0.0100 %
Vorsorge-Sperrsparkonto (EUR)	unbegrenzt	0.0100 %
Vereinssparkonto	bis CHF 10'000.–	0.0100 %
	bis CHF 50'000.–	0.0100 %
	bis CHF 250'000.–	0.0000 %
	über CHF 250'000.–	0.0000 %
Vereinskonto	unbegrenzt	0.0000 %
Privatkonto	unbegrenzt	0.0000 %
youli (15 bis 20 Jahre)	bis CHF 50'000.–	0.2000 %
	über CHF 50'000.–	0.0000 %
you study (20 bis 30 Jahre)	bis CHF 50'000.–	0.2000 %
	über CHF 50'000.–	0.0000 %
Kontokorrent in CHF	unbegrenzt	0.0000 %
Kontokorrent in EUR	unbegrenzt	0.0000 %
Kontokorrent übrige	unbegrenzt	0.0000 %

CHF-Kassenobligationen

Laufzeit	Zinssatz
2 Jahre	Produkt wird im Moment nicht angeboten
3 Jahre	Produkt wird im Moment nicht angeboten
4 Jahre	0.000 %
5 Jahre	0.100 %
6 Jahre	0.200 %
7 Jahre	0.250 %
8 Jahre	0.300 %
9 Jahre	0.350 %
10 Jahre	0.400 %

Nostro-Festgeld-Anlagen

Währung	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
CHF				
EUR				
GBP				
USD				
AUD				
NZD				
ZAR	2.640 %	2.680 %	2.780 %	2.720 %
CAD				
NOK				
Mindestbetrag auf Anfrage				

Treuhand-Festgeld-Anlagen

Währung	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
CHF				
EUR				
GBP		0.18 %	0.37 %	0.45 %
USD	0.30 %	0.50 %	0.52 %	0.60 %
AUD		0.09 %	0.41 %	0.57 %
NZD	0.14 %	0.36 %	0.64 %	0.69 %
ZAR	3.86 %	3.65 %	3.75 %	3.75 %
CAD		0.21 %	0.37 %	0.50 %
NOK			0.17 %	0.32 %
Mindestbetrag auf Anfrage				
Treuhandkommission: 0.5 % bis 0.25 % p. a. (mindestens CHF 200.–) ²				

Kreditkosten

Wertschriftenkredite ohne feste Laufzeit

Währung	Zinssatz
CHF	2.75 %
EUR	1.75 %
USD	3.75 %

Zuzüglich 0.25 % Kommission pro Quartal

Wertschriftenkredite mit fester Laufzeit auf Anfrage

Laufzeit 1 bis 12 Monate

Mindestbetrag CHF 150'000.– oder Gegenwert

¹ Diese Zinssätze und Konditionen gelten nur für Kunden der Liechtensteinischen Landesbank AG, Vaduz. Die Bank behält sich vor, bei höheren Beträgen abweichende Konditionen zur Anwendung zu bringen. Die Konditionen der Liechtensteinischen Landesbank (Österreich) AG erfahren Sie unter Telefon +43 1 533 73 83 0 oder über folgende E-Mail lb@llb.at.

Stand: 15.05.2020. Alle Zinssätze ändern sich je nach Marktlage und sind nur derzeit bis auf Weiteres gültig.

² Zuzüglich 7.7 % Mehrwertsteuer (MwSt.) für Kunden inkl. juristischen Personen mit Domizil im Fürstentum Liechtenstein und in der Schweiz

Transparenz im Anlagegeschäft

Seit einigen Jahren ist die LLB-Gruppe nicht nur in der Vermögensverwaltung, sondern auch bei «LLB Invest», der entgeltlichen Anlageberatung, retrofrei. Damit gibt sie bewusst Vertriebsentschädigungen für LLB-Fonds und Drittfonds an die Anleger weiter.

Für unsere Kunden bietet das mehrere Vorteile: Mit diesem Verzicht beziehungsweise mit der 100-prozentigen Weitervergütung von Vertriebsentschädigungen an den Kunden schaffen wir Kostentransparenz, und die Fonds-Anlagen werden deutlich günstiger. Gleichzeitig setzen wir – bereits seit dem 1. Juli 2014 – Massstäbe im Anlagegeschäft. Diesbezüglich sind wir einer der ersten und wenigen Anbieter auf dem schweizerisch-liechtensteinischen Finanzplatz.

Zusätzlich bieten wir verschiedene innovative Besonderheiten im Pricing von Anlagelösungen:

- ♦ In unseren Vermögensverwaltungsmandaten setzen wir auf einen leistungsabhängigen Tarif (Performance Fee), bei dem die Kunden den variablen Tarifanteil nur dann entrichten, wenn sich ihr Vermögen nach Abzug sämtlicher Kosten positiv entwickelt.
- ♦ In verschiedenen Strategiefonds setzen wir als einer der ersten Anbieter auch performanceabhängige Gebühren ein, die nur anfallen, wenn eine positive Rendite erzielt wird.
- ♦ In einigen festverzinslichen Fonds wenden wir zinsabhängige Gebühren an, die das aktuell sehr niedrige Zinsumfeld berücksichtigen.

Damit bieten wir starke, innovative und transparente Leistungspakete zu fairen Konditionen.

Rechtlicher Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen weder eine Aufforderung, ein Angebot, noch eine Empfehlung zum Erwerb beziehungsweise Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen oder Rechtsgeschäften dar. Die Informationen in dieser Publikation stellen für den Leser keine Entscheidungshilfen dar. Bei Anlageentscheidungen lassen Sie sich bitte von qualifiziertem Personal beraten.

Verkaufsbeschränkungen

Der Inhalt dieser Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche den Vertrieb der Publikation bzw. der darin aufgeführten Anlagefonds verbietet (aufgrund der Nationalität der betreffenden Person, ihres Wohnsitzes oder aus anderen Gründen). Personen, die in den Besitz dieser Publikation gelangen, müssen sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Die Anteile der in dieser Publikation beschriebenen Anlagefonds wurden insbesondere nicht nach dem United States Securities Act 1933 registriert und dürfen, ausser in Verbindung mit einem Geschäft, welches dieses Gesetz nicht verletzt, weder direkt noch indirekt in den Vereinigten Staaten, d. h. Staatsangehörigen oder Personen mit Wohnsitz in den Vereinigten Staaten, Kapitalgesellschaften oder anderen Rechtsgesellschaften, die nach dem Recht der Vereinigten Staaten errichtet wurden oder verwaltet werden, angeboten, an diese veräußert, weiterveräußert oder ausgeliefert werden. Der Begriff «Vereinigte Staaten» umfasst die Vereinigten Staaten von Amerika, alle ihre Gliedstaaten, Territorien und Besitzungen (Possessions) sowie alle Gebiete, die ihrer Rechtshoheit unterstehen.

Risikohinweis

Bitte beachten Sie, dass sich der Wert einer Investition steigend wie auch fallend verändern kann. Die zukünftige Performance von Investitionen kann nicht aus der vergangenen Kursentwicklung abgeleitet werden. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen zusätzlich Währungsschwankungen. Anlagen mit hoher Volatilität können starken Kursschwankungen ausgesetzt sein. Diese Kursschwankungen können die Höhe des angelegten Betrages ausmachen oder diesen sogar übersteigen. Die Erhaltung des investierten Kapitals kann somit nicht garantiert werden. Weitere Informationen über Risiken erhalten Sie von der Liechtensteinischen Landesbank AG (nachfolgend LLB). Zudem können diese der Broschüre des Liechtensteinischen Bankenverbandes Risiken im Effektenhandel oder derjenigen der Schweizerischen Bankiervereinigung «Besondere Risiken im Effektenhandel» entnommen werden.

Keine Zusicherung oder Gewährleistung

Sämtliche Informationen werden von der LLB bzw. Gruppengesellschaften unter grösster Sorgfalt zusammengestellt. Die veröffentlichten Informationen und Meinungen stammen aus von der LLB bzw. den Gruppengesellschaften als zuverlässig erachteten Quellen. Die LLB-Gruppe übernimmt jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der in diesen Publikationen enthaltenen Informationen. Deren Inhalt kann sich aufgrund gewisser Umstände jederzeit ändern, wobei seitens der LLB bzw. Gruppengesellschaften keine Pflicht besteht, einmal publizierte Informationen zu aktualisieren.

Haftungsausschluss

Die LLB und ihre Gruppengesellschaften schliessen soweit gesetzlich zulässig jegliche Haftung für Verluste oder Schäden (sowohl direkte als auch indirekte Schäden und Folgeschäden) jedwelcher Art aus, die sich aus der Verwendung oder im Zusammenhang mit der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten.

Grundlegende methodische Ansätze der Finanzanalyse

Die LLB und deren für die Finanzanalyse verantwortliche LLB Asset Management AG haben die methodischen Grundlagen der Finanzanalyse, die den einzelnen Anlageempfehlungen zugrunde liegen, in ihrem Whitepaper «Theorie & Methodik der Wertpapieranalyse der LLB Asset Management AG» zusammengefasst. Dieses Dokument kann über den nachfolgenden Link abgefragt werden: www.llb.li/wertpapieranalyse.

Weiterführende Informationen

Weiterführende Informationen zu unseren Publikationen, insbesondere

- die Zusammenfassung der wesentlichen Informationsquellen
- die Bewertungsgrundlagen und Methoden
- die Erläuterung der Bedeutung der Empfehlungen
- die Liste aller Empfehlungen sowie
- die Angaben zu Interessenkonflikten

können unter www.llb.li/rechtliche-hinweise abgefragt werden. Gerne stellen wir Ihnen diese Informationen auch kostenlos in Papierform zur Verfügung.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention von Interessenkonflikten

Die LLB und deren allfällig betroffenen Gruppengesellschaften haben interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offenzulegen.

Erläuterung:

Mögliche Interessenkonflikte sind mittels nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen wie folgt gekennzeichnet:

Die Liechtensteinische Landesbank AG und/oder deren Gruppengesellschaften

1. sind am Emittenten mit mehr als fünf Prozent beteiligt,
2. haben bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten,
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte,
4. ist ein Market Maker in den Finanzinstrumenten des Emittenten,
5. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Dienstleistungen geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten,
6. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich

Liechtensteinische Landesbank AG

Städtle 44, Postfach 384

9490 Vaduz, Liechtenstein

Aufsichtsbehörden

- Zuständige Aufsichtsbehörde im Fürstentum Liechtenstein
FMA Finanzmarktaufsicht Liechtenstein, Landstrasse 109, Postfach 279, 9490 Vaduz, www.fma-li.li
- Zuständige Aufsichtsbehörde in der Schweiz
Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, 3003 Bern, www.finma.ch
- Zuständige Aufsichtsbehörde in Österreich
Österreichische Finanzmarktaufsicht FMA, Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien, www.fma.gv.at

Global Investment Performance Standards (GIPS)

Die Firmendefinition im Sinne der Global Investment Performance Standards (GIPS) beinhaltet sämtliche Vermögensverwaltungsmandate sowie alle von der LLB Asset Management AG verwalteten Fonds der Liechtensteinischen Landesbank AG. Die Firma ist in Übereinstimmung mit den GIPS. Eine Liste aller Composites und deren Beschreibung kann bei der LLB Asset Management AG, Vaduz, unter der Telefonnummer +423 236 95 00 angefordert werden. Die Global Investment Performance Standards sind eine eingetragene Marke des CFA Institute. Das CFA Institute ist nicht an der Aufstellung oder Überprüfung dieses Berichts / dieser Werbung beteiligt.

Refinitiv Lipper Awards, ©2019 Refinitiv. Alle Rechte vorbehalten. Verwendet mit Erlaubnis der und geschützt durch die Urheberrechtsgesetze der Vereinigten Staaten. Das Drucken, Kopieren, Weiterverbreiten oder Weiterleiten dieser Inhalte ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung ist untersagt.

Impressum

Redaktionsschluss

15. Mai 2020

Publikationstag

19. Mai 2020

Erscheinungsart

Monatlich

Redaktionsteam

Dr. Thomas Mächtel, Franz Maurer,
Lasko von Loesch, Nadja Good-Romer

Grafik und Layout

Franz Maurer, Nadja Good-Romer

Quelle der Grafiken

LLB Asset Management AG (ASM)
Datastream, Bloomberg

Redaktionsadresse

LLB Asset Management AG
Städtle 7, 9490 Vaduz, Liechtenstein

Herausgeberin

Liechtensteinische Landesbank AG
Städtle 44, 9490 Vaduz, Liechtenstein

Versand

Lasko von Loesch
Telefon +423 236 95 25
E-Mail llb@llb.li

Diese Publikation ist eine Marketingmitteilung im Sinne
der Finanzmarktrichtlinie MiFID II (2014/65/EU).



Diese Publikation basiert auf sorgfältigen Quellenstudien und Analysen der Marktlage. Für den Inhalt können wir jedoch keine Haftung übernehmen. Nachdruck, auch auszugsweise, nur unter Quellenangabe und mit Bewilligung der Herausgeberin.

**Liechtensteinische
Landesbank AG**
Städtle 44 · Postfach 384
9490 Vaduz · Liechtenstein

Telefon +423 236 88 11
Fax +423 236 88 22
Internet www.llb.li
E-Mail llb@llb.li

Bank Linth LLB AG
Zürcherstrasse 3 · Postfach 168
8730 Uznach · Schweiz

Telefon +41 844 11 44 11
Fax +41 844 11 44 12
Internet www.banklinth.ch
E-Mail info@banklinth.ch

**Liechtensteinische
Landesbank (Österreich) AG**
Hessgasse 1
1010 Wien · Österreich

Telefon +43 1 533 73 83-0
Fax +43 1 533 73 83-22
Internet www.llb.at
E-Mail llb@llb.at