



Liechtensteinische
Landesbank¹⁸⁶¹

Tradition trifft Innovation.

August 2020

Geld & Börse



Inhalt

	Überblick
3	Editorial
	Marktbeurteilung
4	Marktbeurteilung
5	Währungen
6	Konjunktur und Zinsen
7	Obligationenmärkte
8	Eine neue Generation von Konjunkturdaten
	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

Komplettiert die Europäische Union im konjunkturellen Krisenmodus die bisher unvollständige Währungsunion um eine Fiskalunion («Wirtschaftsunion»)? Ob der vorgeschlagene Rettungsfonds von 750 Millionen Euro Einstimmigkeit erhält, ist nicht sicher. Für die Märkte wäre es aber eine Enttäuschung, wenn vor der Sommerpause keine Einigung erzielt würde. Lesen Sie dazu den Artikel «Währungen» auf Seite 5.

Seit dem Tiefpunkt der Rezession im Mai befindet sich die Wirtschaft im Aufschwung, allerdings mit unsicherem Ausmass und Tempo. Lesen Sie dazu mehr im Artikel «Konjunktur und Zinsen», in dem wir auch der Frage nachgehen, wie sich die Inflation gegliedert nach Einkommensgruppen entwickelt hat. Mehr dazu auf Seite 6.

Anfang Juli haben wir in den Portfolios das Gewicht von inflationsgeschützten Anleihen erhöht. Denn die Inflationsrisiken werden trotz immenser Geldmengenausweitung vom Markt als sehr gering, möglicherweise als zu gering, eingestuft. Lesen Sie dazu mehr auf Seite 7 «Obligationenmärkte». Thematisch angelehnt lanciert die LLB dieser Tage einen nachhaltigen Goldfonds mit physischer Hinterlegung der entsprechenden Goldbarren in Liechtenstein. Der Anleger kann sich seine Fondsanteile in bar oder in nachhaltig geförderten, verarbeiteten und transportierten Goldbarren auszahlen lassen. Ihr Kundenberater weiss mehr dazu.

Geben eine neue Generation von Konjunkturdaten ein besseres Bild und einen Zeitvorsprung zur Beurteilung der Wirtschaft? Lesen Sie mehr dazu im Fokusthema auf Seite 8.

Noch reagieren die Anleger nicht auf einen möglichen Politikwandel in den USA mit wieder deutlich höherer Steuerbelastung für US-Unternehmen. Ob das die Aktienmärkte so reibungslos verkraften, lesen Sie auf Seite 9 «Aktienmärkte im Überblick». Die regionalen Aktienbeiträge (Seite 10 und 11) geben Ihnen aktuelle Anlageempfehlungen.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.

Freundliche Grüsse

Markus Wiedemann
Chief Investment Officer

Marktbeurteilung

Währungen – Seite 5

- Die Erwartungen von Finanzhilfen für die Peripherie sowie das verhaltene Infektionsgeschehen in der Eurozone unterstützen zurzeit die Gemeinschaftswährung. Eine Erholung an den Rohstoffmärkten dürfte der norwegischen Krone zugutekommen.

Konjunktur und Zinsen – Seite 6

- Mit der Lockerung der Coronabeschränkungen im Mai hat eine schrittweise Erholung der wirtschaftlichen Aktivitäten eingesetzt. Wir gehen davon aus, dass sich die Expansion im zweiten Halbjahr trotz erheblicher Unsicherheiten fortsetzen wird. Die in der Coronakrise erlittenen Wachstumsverluste dürften aber nicht vor Ende 2021 aufgeholt werden können.

Obligationenmärkte – Seite 7

- Die Break-Even-Rate als Indikator für die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer ist noch immer tief. Inflationsgeschützte Anleihen erscheinen uns deswegen attraktiver als nominale Staatsanleihen.

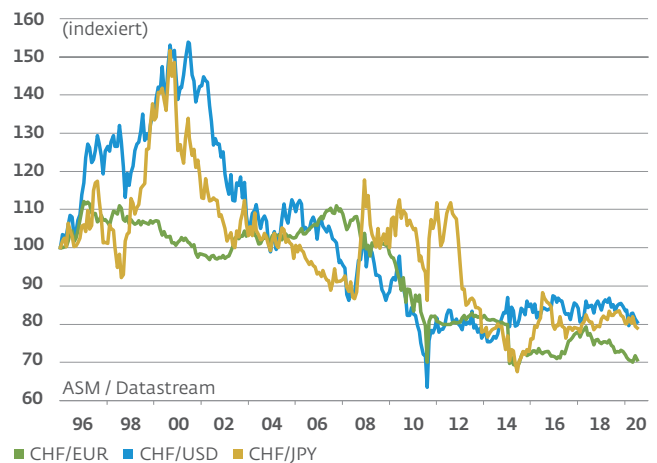
Aktienmärkte – Seite 9 bis 11

- Für Anleger war das erste Halbjahr 2020 zwar emotional anspruchsvoll, aber in Anbetracht der noch immer herrschenden Umstände über Erwarten positiv. Ein gut diversifiziertes Aktienportfolio hatte netto nur geringe Verluste zu verkraften.

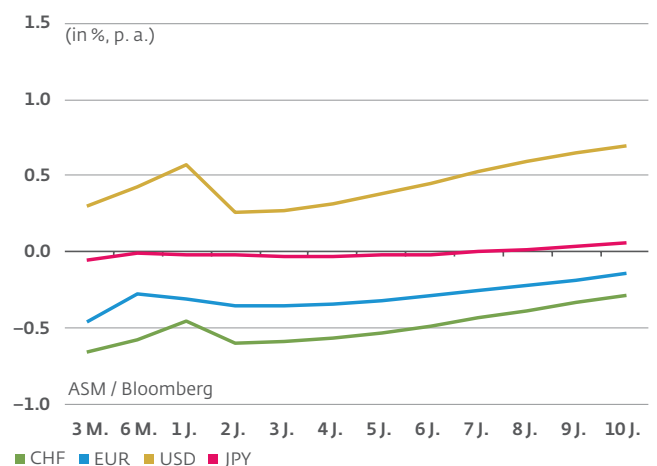
Alternative Anlagen – Seite 12

- Die laufende Erholung an den Immobilienmärkten im Nachgang zum weltweiten Lockdown hat die Immobilienaktien noch nicht wirklich beflügeln können.
- Die breiten Hedge-Funds-Indizes steigen weiterhin dank ihrer gewissen Direktionalität zum Aktienmarkt.
- Cat Bonds haben noch immer eine markante Risikoprämie zur risikolosen Anlage.
- Rohstoffanlagen erholen sich weniger stark als andere zyklische Märkte. Es besteht Aufholpotenzial.

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	-8.0	5.4	-8.5	5.5	-4.8	4.3	-5.0	2.0
Konsumentenpreisindex, % yoy	-0.6	0.1	0.4	1.1	1.0	1.7	0.6	1.5	0.0	0.5
Budgetsaldo, % BIP	-5.1	-2.3	-9.5	-4.4	-12.0	-6.7	-17.0	-10.0	-11.0	-6.6
Staatsverschuldung, % BIP	46	47	121	119	138	136	129	133	244	248
Leistungsbilanz, % BIP	8.5	9.0	2.9	2.7	-3.3	-3.3	-2.3	-2.3	3.3	3.3
Arbeitslosigkeit, %	3.7	4.0	10.0	9.5	7.0	6.7	9.4	7.6	3.2	3.1
Zinsen, 3 Monate Staatsanleihen	² -0.7	³ -0.7	² -0.5	³ -0.4	² 0.0	³ 0.2	² 0.1	³ 0.6	² -0.1	³ -0.1
Zinsen, 10 Jahre Staatsanleihen	² -0.4	³ -0.4	² -0.4	³ -0.1	² 0.2	³ 0.7	² 0.7	³ 1.3	² 0.0	³ 0.0

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

Währungen



Die Erwartungen von Finanzhilfen für die Peripherie sowie das verhaltene Infektionsgeschehen in der Eurozone unterstützen zurzeit die Gemeinschaftswährung. Eine Erholung an den Rohstoffmärkten dürfte der norwegischen Krone zugutekommen.

Euro (EUR)

Der Euro hat sich zuletzt stabil über der Marke von USD 1.10 entwickelt. Die Eurozone profitiert zurzeit von den vermehrten Anzeichen einer Belebung der Wirtschaft. Nach dem schrittweise erfolgten Abbau der Beschränkungen ist der Anstieg an Coronainfizierten vorerst moderat ausgefallen. Lokal vorgenommene Eindämmungsmassnahmen waren in der Lage, die Ausbreitung zu verhindern. Angesichts dieser Entwicklung hat sich der Konjunkturausblick für den Euroraum aufgehellt. Die Finanzhilfen, die im Rahmen des Wiederaufbaufonds erwartet werden, werden die Erholung unterstützen. Die jüngst eingeleitete Diskussion über den Ausbau der Eurozone hin zu einer Wirtschaftsunion weckt Hoffnung auf Reformen zur Beseitigung der vorhandenen Strukturdefizite. Die Chancen für eine Fiskalunion und damit für einen Ausgleich zwischen starken und schwachen Mitgliedsstaaten sind gestiegen. Die Erwartungen von kurzfristigen Finanzhilfen für die Peripherie und von langfristigen Reformbemühungen unterstützen momentan die Gemeinschaftswährung. Die nach wie vor kritische Lage im Hinblick auf das Coronavirus in den USA kommt dem Euro ebenfalls zugute. In den nächsten Monaten ist eine Entwicklung im Bereich von USD 1.10 bis USD 1.17 je Euro das wahrscheinlichste Szenario.

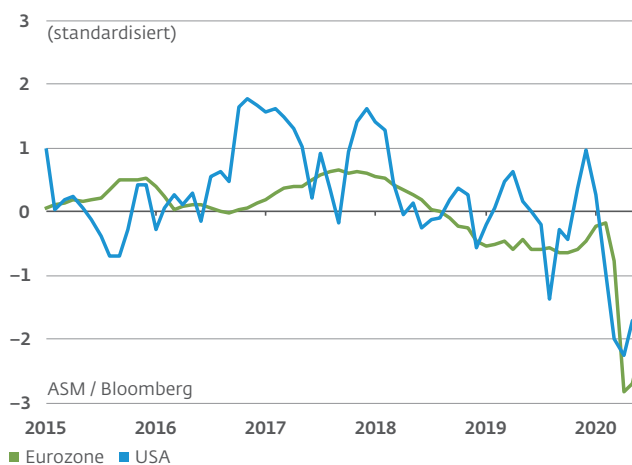
Norwegische Krone (NOK)

Mit dem Ausbruch des Coronavirus und den darauf folgenden weltweiten Eindämmungsmassnahmen ist die Nachfrage nach Rohstoffen, insbesondere nach Rohöl, eingebrochen. Vor diesem Hintergrund wertete die norwegische Krone gegenüber dem US-Dollar zeitweise um über 30 % ab. Die enorme Bedeutung der Energiewirtschaft in Norwegen veranlasste die Zentralbank, den Leitzins um 150 Bp. auf 0 % zu senken. Zudem stellte sie umfangreiche Liquiditätshilfen für die Unternehmen bereit. Mit der inzwischen gelungenen Eindämmung der Pandemie in China und Europa zieht die Nachfrage nach Energierohstoffen allmählich an. Diese Entwicklung ging mit einer Erholung der Krone gegenüber dem US-Dollar um rund 20 % einher. Die Belebung an den weltweiten Rohstoffmärkten wird der norwegischen Krone zugutekommen. Allerdings ist im Falle einer zweiten Infektionswelle ein erneuter grösserer Wertverlust gegenüber den meisten Hauptwährungen zu erwarten. Die lockere Geldpolitik der norwegischen Notenbank dürfte die Erstarkung der Krone in nächster Zeit etwas dämpfen. Eine Aufwertung der Krone unter die Marke von NOK 9 je US-Dollar und unter die Schwelle von NOK 10 je Euro ist in den nächsten drei Monaten eher unwahrscheinlich.

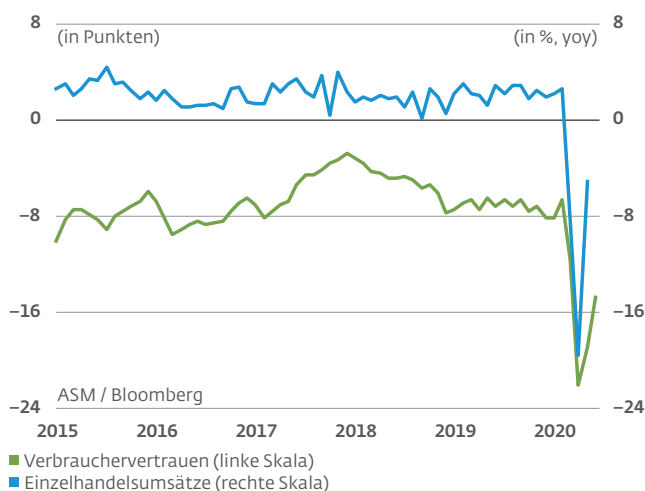
Waldemar Lukas

Anlageklassen-Researcher Fixed Income/Währungen

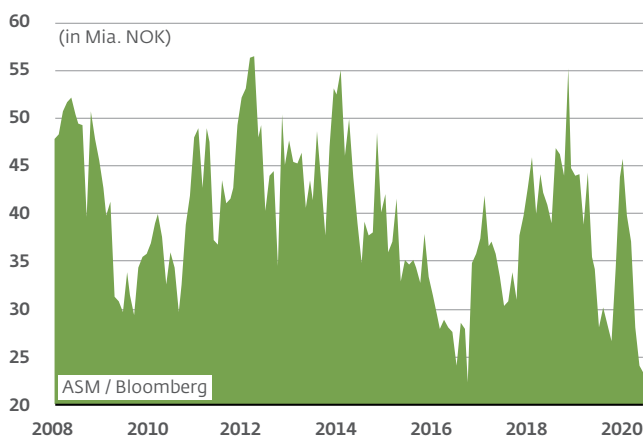
Stimmungsindikatoren im Vergleich



Einzelhandelsklima in der Eurozone



Norwegen: Entwicklung der Energierohstoff-Exporte



Konjunktur und Zinsen



Mit der Lockerung der Coronabeschränkungen im Mai hat eine schrittweise Erholung der wirtschaftlichen Aktivitäten eingesetzt. Hinsichtlich des weiteren Konjunkturverlaufs gibt es nach wie vor erhebliche Unsicherheiten.

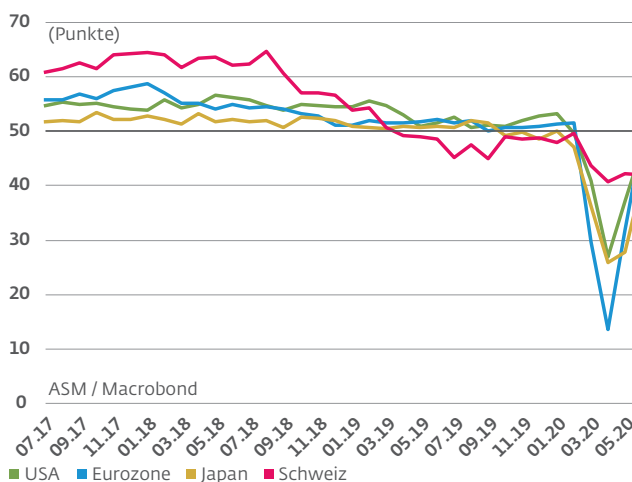
Trotz der Erholung im Mai und im Juni ist die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal in den meisten Volkswirtschaften noch einmal markant geschrumpft. Nowcast-Schätzungen für die USA deuten auf einen BIP-Rückgang von 4 % bis 10 % hin. Die Zahlen in der Grafik sind entsprechend der amerikanischen Usance aufs Jahr hochgerechnet. Nowcast-Modelle sind keine Prognosemodelle im eigentlichen Sinne. Ihr Ziel ist es, anhand aktueller Daten den Zustand einer Volkswirtschaft zeitnah einzuschätzen. Der Unschärfbereich dieser Modelle ist recht gross, wie die Spannweite zeigt. Im zweiten Quartal ist aus unserer Sicht ein BIP-Rückgang von rund 10 % das wahrscheinlichere Szenario. Aufgrund der stärkeren Einschränkungen in der Coronakrise ist für einzelne europäische Volkswirtschaften ein noch grösserer Rückschlag anzunehmen. Die chinesische Wirtschaft hingegen dürfte einen grossen Teil des Einbruchs vom ersten Quartal wieder wettgemacht haben.

Die wirtschaftliche Erholung wird sich im zweiten Halbjahr fortsetzen. Die Unsicherheiten hinsichtlich des Wachstumstempos sind aber nach wie vor erheblich. Die Anzahl der täglichen Neuinfektionen lässt nicht darauf schliessen, dass die Pandemie weltweit unter Kontrolle ist. Die Gefahr einer zweiten Infektionswelle ist auch in Europa nicht gebannt. Die Regierungen werden darauf wahrscheinlich mit regionalen Lockdowns reagieren und nicht mehr mit der Stilllegung weiterer Teile des wirtschaftlichen Lebens. Die Wachstumseinbusen dürften trotzdem beträchtlich sein. Die OECD schätzt, dass die Weltwirtschaft im Falle einer zweiten Infektionswelle im kommenden Jahr nur um 2.8 % wachsen wird statt wie im Basisszenario um 5.2 %.

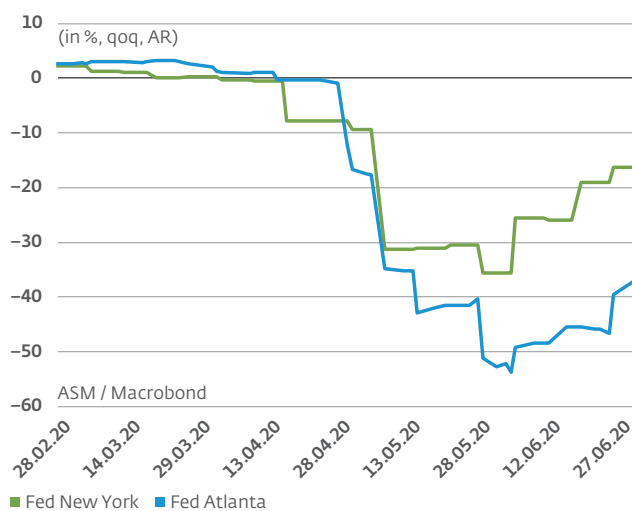
Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich im ersten Halbjahr in den entwickelten Volkswirtschaften deutlich verlangsamt. Alberto Cavallo von der Harvard Business School hat eine Methode entwickelt, mit der die Gewichtungen der Verbraucherpreisindizes an das veränderte Nachfrageverhalten in der Coronakrise angepasst werden können. Die damit ermittelte COVID-Inflationsrate ist für die USA beispielsweise höher, als die offizielle Teuerungsstatistik zeigt. Die Verbraucherpreise sind im Mai gegenüber dem Vorjahr nur um 0.1 % gestiegen. Die COVID-Inflationsrate lag hingegen bei 1.1 %. Dabei mussten Haushalte mit niedrigen Einkommen einen stärkeren Preisanstieg verkraften. Noch lässt sich nicht abschätzen, wie schnell sich das Nachfrageverhalten wieder «normalisiert». Aus diesem Grund ist noch unklar, wie stark das künftige Wachstum der Konsumnachfrage dadurch beeinflusst wird.

Peter Goller
Chefökonom

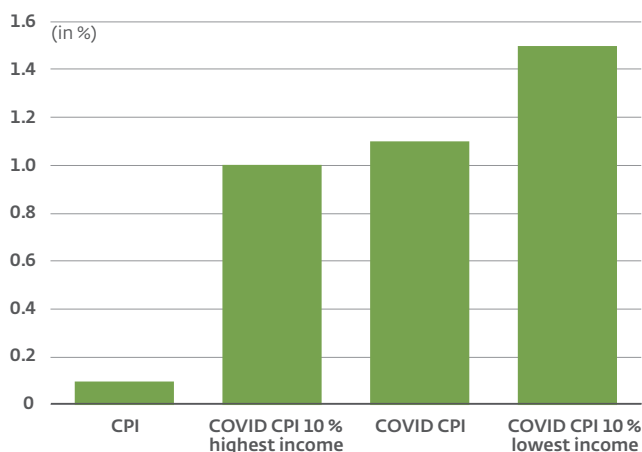
Einkaufsmanagerindizes Composite



USA: Bruttoinlandsprodukt 2. Quartal (Nowcast)



USA: Inflationsrate und COVID-Inflation (Mai 2020)



Quelle: ASM / Bloomberg / BLS / <https://opportunityinsights.org>

Obligationenmärkte



Die Break-Even-Rate als Indikator für die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer ist noch immer tief. Inflationsgeschützte Anleihen erscheinen uns deshalb attraktiver als nominale Staatsanleihen.

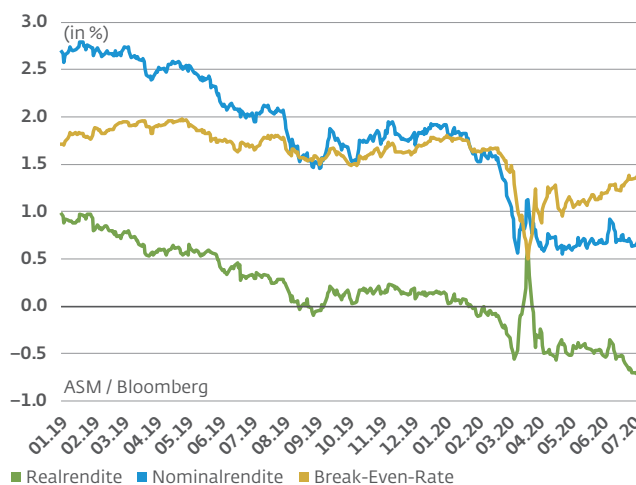
Nach dem Lockdown im März waren vor allem Staatsanleihen bonitätsstarker Länder gefragt. Die Nachfrage nach inflationsgeschützten Anleihen war wegen sinkender Inflationserwartungen entsprechend zurückhaltend. Die Realrenditen sind sogar gestiegen. Man kann mit der Kombination aus Nominal- und Realrenditen die durchschnittliche Inflation über die Laufzeit der Anleihen berechnen, bei der es nicht darauf ankommt, ob man in die inflationsgeschützte Anleihe oder in die Nominalanleihe investiert – die Break-Even-Inflation (BEI). Grafik 1 zeigt die Renditen und die Break-Even-Inflation für zehnjährige US-Staatsanleihen. Wie man erkennen kann, lag die BEI bereits im Vorfeld deutlich unter dem Inflationsziel in den USA. Doch seit März ist sie auf einem nochmals tieferen Niveau. Sie hat sich zwar seit April sukzessive erholt, aber aus unserer Sicht besteht nach wie vor noch Potenzial.

Aktuell sind wir in nahezu allen entwickelten Volkswirtschaften mit der Kombination aus expansiver Fiskal- und expansiver Geldpolitik konfrontiert. Das ist angesichts der konjunkturellen Lage auch notwendig. Man kann aber bereits eine erste Stabilisierung des Wirtschaftswachstums erkennen – wenn auch nach wie vor grosse Unsicherheiten bestehen. Auch die zyklischen Rohstoffe, wie Energieträger und Industriemetalle, stabilisieren sich bereits wieder. Damit nehmen die Negativbeiträge zu den Konsumentenpreisindizes von dieser Seite in den kommenden Quartalen wieder ab. Eine Erholung der BEI auf die vorherigen Niveaus um die 2 % ist unseres Erachtens somit wahrscheinlich. Aber auch mittel- und langfristig erachten wir inflationsgeschützte Anleihen als interessant. Die Konjunktur wird sich nach unseren Erwartungen weiter erholen. Entsprechend sind die expansiven Massnahmen seitens der Staaten und Zentralbanken irgendwann einzustellen. Dieser Punkt ist jedoch kritisch: Da die expansiven fiskalpolitischen Massnahmen zeitlich nach den geldpolitischen in Kraft getreten sind, ist mit politischem Druck seitens der Länder auf die Zentralbanken zu rechnen. Eine zu späte Straffung der Geldpolitik könnte jedoch zu einer Phase erhöhter Preissteigerungen führen. Wir erwarten nicht, dass das in den kommenden zwei bis drei Jahren schon ein Thema sein wird, aber wenn die grossen Zentralbanken die ultraexpansiven Massnahmen zu zögerlich beenden, könnten die Marktteilnehmer beginnen, dieses Szenario zu antizipieren. Als Folge davon müssten die Break-Even-Raten steigen.

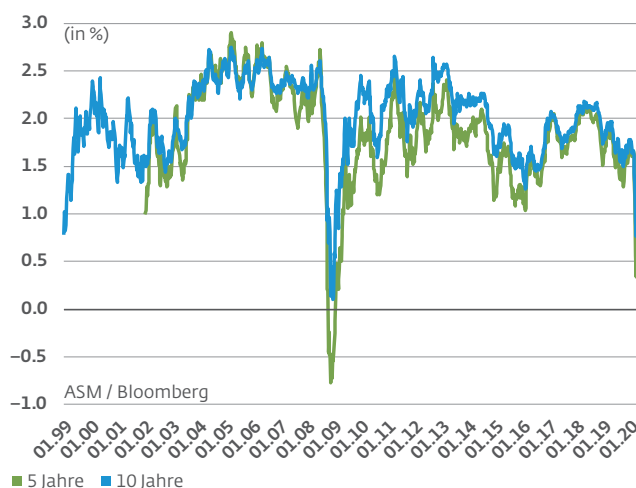
Wir empfehlen daher aktuell, inflationsgeschützte Anleihen in Euro und USD ab einer Laufzeit von fünf Jahren den nominalen Staatsanleihen vorzuziehen.

Mirko Mattasch
Leiter Fixed Income Management

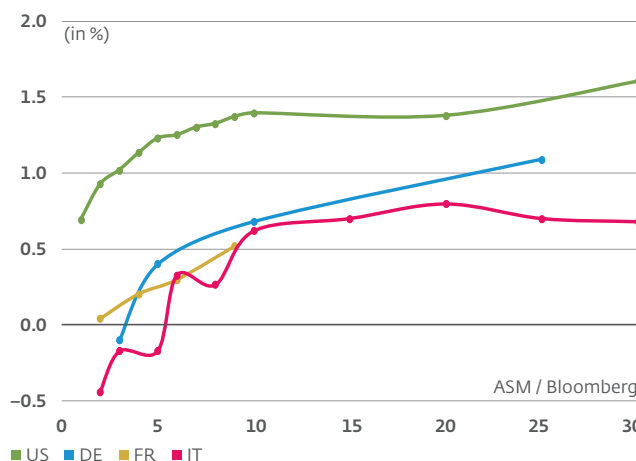
Renditen 10-jähriger US-Treasuries



Break-Even-Inflation von US-Treasuries



Break-Even-Inflationskurven



Eine neue Generation von Konjunkturdaten



Bei Ausbruch der Coronakrise liessen die üblichen Konjunkturdaten aufgrund ihrer grossen Verzögerung keine zeitnahe Einschätzung der aktuellen Wirtschaftslage zu. Zum Glück konnten Daten aus neuen Quellen die Lücke schliessen.

Angenommen, die Anzahl Neuinfektionen und Todesfälle durch das Coronavirus würden mit einer Verzögerung von einem Monat veröffentlicht. Wie viele Personen sich gestern mit dem Virus angesteckt haben, würde man also erst in vier Wochen erfahren. Der aktuelle Verlauf der Pandemie wäre unbekannt. Man könnte unmöglich feststellen, ob die Eindämmungsmassnahmen Erfolg haben. Das wäre ein unhaltbarer Zustand. Wie soll man eine täglich veränderte Lage anhand von Daten einschätzen, die einen Monat alt sind? Genau in dieser Situation befanden sich die Ökonomen bei Ausbruch der Coronakrise. Die üblichen Konjunkturindikatoren werden im besten Fall monatlich erhoben und weisen zudem eine Verzögerung von einem Monat auf. Normalerweise ist das kein Problem, weil sich die Konjunktur nur langsam verändert. In der ausserordentlichen Situation der Krise war das aber nicht gut genug. Die Wirtschaft stand still, die nach und nach eintrudelnden Konjunkturindikatoren zeigten jedoch noch immer die heile Welt vor Ausbruch der Krise.

Zum Glück konnten neue Quellen weiterhelfen. Bei vielen handelt es sich um Firmen, die einen Dienst über das Internet anbieten. Sobald dieser Dienst von vielen Menschen genutzt wird, fallen Daten an, die für die Messung der wirtschaftlichen Aktivität verwendet werden können. Aus diesen Daten erstellen dann manche Firmen nützliche Indikatoren, die ohne nennenswerte Verzögerung täglich oder wöchentlich verfügbar sind. Ein Anbieter eines Reservierungs- und Gästemanagementsystems für Restaurants gibt zum Beispiel Auskunft darüber, wie oft die Menschen auswärts essen. Ab März taten sie es aufgrund der Ausgangssperren überhaupt nicht mehr. Seit Mai änderte sich das, aber nur in geringem

Mass. Der Restaurantbetrieb liegt global nach wie vor knapp 70 % unter dem Vorjahresniveau.

In den USA setzen viele KMUs eine bestimmte internetbasierte Software für die Personalorganisation ein. Sie erstellen damit unter anderem Einsatzpläne und erfassen die Arbeitszeit. Natürlich gibt der Anbieter der Software keinen Einblick in die genauen Daten, aber er erstellt Zeitreihen, die die Aktivität der US-amerikanischen KMUs in den einzelnen Branchen abbilden. Laut diesen Zeitreihen haben die KMUs inzwischen den Verlust aus der Krise zur Hälfte aufgeholt. Allerdings ist die Aktivität im Durchschnitt noch immer um 25 % geringer als zu Jahresbeginn. Die Streuung unter den Branchen ist zudem hoch.

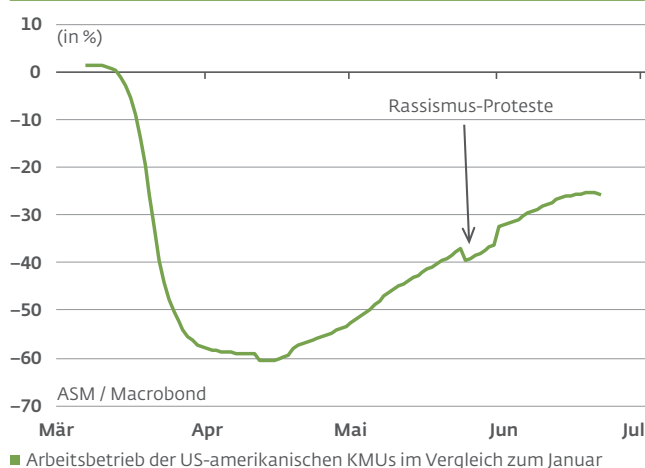
Die Mobilität der Menschen wird von mehreren Dienstleistern gemessen. So wissen wir, wie oft die Menschen mit dem Auto, den öffentlichen Verkehrsmitteln oder mit dem Flugzeug unterwegs sind. Man sieht in den Daten, dass die Mobilität der Franzosen und Italiener im März und April fast zum Erliegen kam. Der Einbruch bei den Deutschen war dagegen weit weniger ausgeprägt. Gerade in den USA, wo die Eindämmungsmassnahmen mangels zentraler Planung unkoordiniert sind, erlauben die Mobilitätszahlen einen Einblick darüber, in welchem Mass ein Bundesstaat die Bewegung seiner Bürger und damit auch die Wirtschaftsaktivität einschränkt.

Das sind drei Beispiele, in denen Anbieter von Internetdienstleistungen Wirtschaftsdaten von hoher Frequenz und rascher Verfügbarkeit liefern. Diese neuen Daten erleichtern die Arbeit von Ökonomen – besonders in Krisenzeiten, in denen sich die Lage für die «traditionellen» Indikatoren zu schnell verändert. Sie werden bereits von einigen Zentralbanken verwendet, um neue, schnell verfügbare Aktivitätsindikatoren zu erstellen.

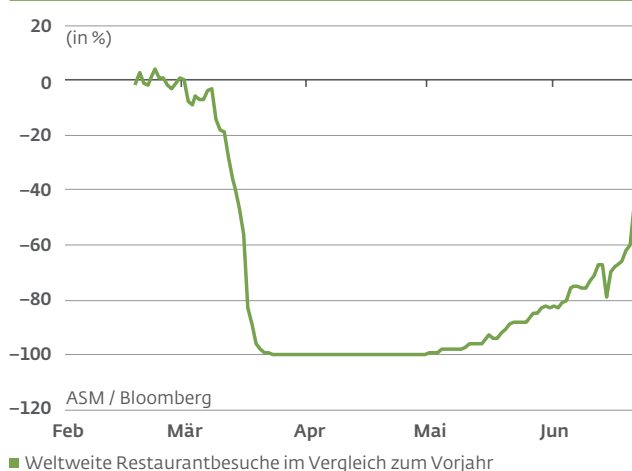
Roger Wohlwend

Anlageklassen-Researcher Fixed Income

COVID-19 trifft die US-amerikanischen KMUs



Bisher wenig Entspannung in der Gastronomie



Aktienmärkte im Überblick



Für Anleger war das erste Halbjahr 2020 zwar emotional anspruchsvoll, aber in Anbetracht der noch immer herrschenden Umstände über Erwarten positiv. Ein gut diversifiziertes Aktienportfolio hatte netto nur geringe Verluste zu verkraften.

Der MSCI Welt liegt noch 5.5 Prozent unter dem Stand von Ende 2019. Demnächst beginnt die Berichtssaison für das abgelaufene zweite Quartal, das den Tiefpunkt der laufenden schweren Rezession bilden sollte. Auf Ebene der Unternehmen erwarten wir recht starke Kursschläge. Gerade bei zyklischen Unternehmen wurden die Gewinnerwartungen in den letzten Wochen noch einmal deutlich nach unten korrigiert, während die Aktienpreise im Gegenzug gar deutlich gestiegen sind. Während der letzten Wochen haben rund 40 Prozent der Unternehmen ihren Ausblick auf den Jahresverlauf komplett zurückgezogen, geben also keine quantifizierbare Orientierungshilfe. Damit erhöht sich die Absturzgefahr für deren Aktienkurse.

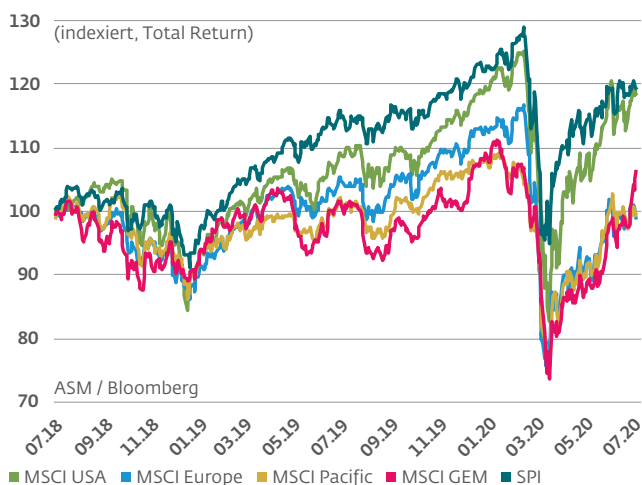
Die untere Grafik illustriert am Beispiel des US-Aktienmarktes, dass die Bewertung seit dem Millennium nie mehr derart angestiegen ist wie aktuell. Während damals weit überzogene Wachstumserwartungen die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) von TMT-Werten (Technologie, Medien und Telefon) in die Höhe trieben, ist der Treibstoff in der aktuellen Marktphase die beispielsweise expansive Geldpolitik der Notenbanken. Innerhalb des nächsten Jahres werden sie für rund USD 6 Billionen bestehende und neue Staatsschulden kaufen. Eine solche «Rettungsaktion» gab es weder in absoluten Zahlen noch in Relation zum Bruttosozialprodukt, seit sich die USA 1971 vom Goldstandard verabschiedet haben und die Notenbanken die Geldmenge nach eigenen Regeln steuern können. Wenn die Zinsen mit diesen Massnahmen gegen null gedrückt werden, wie von den Notenbanken anvisiert, verliert der Markt den realen Preisanker für «risikolose» Staatsanleihen. In der Folge kann man Bewertungen für Aktien errechnen, die noch weit höhere KGVs zulassen würden. Aus unserer Sicht ist das allerdings nicht ratsam.

Der Wahlkampf um die US-Präsidentschaft rückt jetzt in den Vordergrund. Das Absinken der «Beliebtheitswerte» für den Amtsinhaber lassen einen demokratischen Wahlsieg wahrscheinlicher werden, wobei Umfragen mit Vorsicht zu genießen sind. Auch wenn ein demokratischer Präsident nicht sämtliche Programme der letzten vier Jahre rückgängig machen würde, so ist für «Corporate America» doch mit Belastungen zu rechnen. Insbesondere die Steuersenkung von 2017 steht zur Debatte. Damit würde sich die Erholung der Unternehmensgewinne, ausgehend von 2019, dann definitiv weit hinter 2021 verschieben. Wir empfehlen weiterhin, etwas Risiko aus dem Portfolio zu nehmen und mit einer moderaten Untergewichtung der Aktienquote ins dritte Quartal zu starten.

Christian Zogg

Leiter Equity und Fixed Income Management

Aktienmärkte in Lokalwährung – 2 Jahre



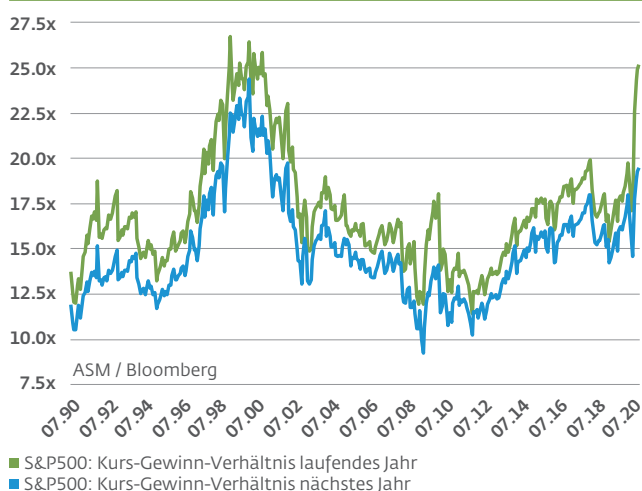
Regionale Bewertung

	EPS-Wachstum		Price / Earnings		Dividend Yield	FCF Yield *
	***FY20	FY21	FY20E	FY21E	FY20E	FY20E
USA	-18.6 %	26.8 %	24.4x	19.2x	1.9 %	4.1 %
Europa	-28.6 %	32.6 %	20.5x	15.3x	3.1 %	3.8 %
Schweiz	-9.7 %	16.2 %	20.4x	17.3x	3.0 %	4.1 %
Pazifik	-12.2 %	23.6 %	18.5x	14.8x	2.7 %	4.7 %
GEM**	-5.5 %	27.4 %	16.2x	12.4x	2.6 %	4.2 %

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

*** FY = Fiskaljahr

Bewertung des US-Aktienmarktes



Schweiz



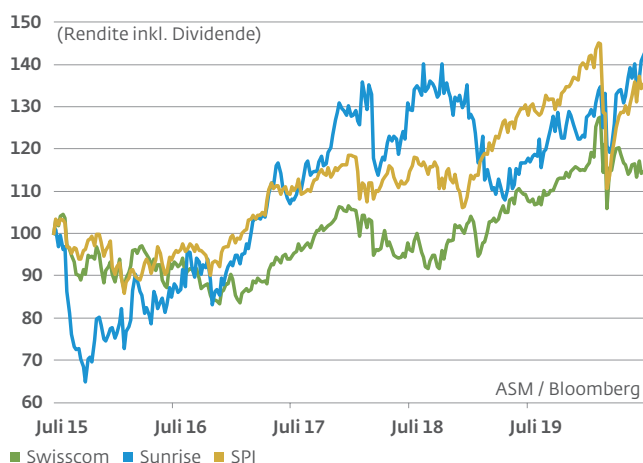
Swisscom hat seit 2010 immer eine Dividende von über CHF 20 pro Aktie ausgeschüttet – seit 2012 jeweils CHF 22. Wir denken, dass diese Beständigkeit fortgesetzt wird. Der Zeitpunkt für einen Einstieg ist nach einer Schwächephase über die letzten Monate günstig.

Am 28. April 2010 notierte die Swisscom-Aktie zu CHF 381.50. Wer die Aktie damals gekauft hat, hat bis heute CHF 239 in Dividenden erhalten. Damit liegen beinahe zwei Drittel des Kaufpreises von damals bereits wieder auf den Konten der Anleger. Das widerspiegelt eines der Grundprinzipien der Aktienbewertung: Investoren bezahlen heute einen Preis für eine Aktie, den sie aber über die lange Frist – Aktien haben kein Verfalldatum – als Zahlung erhalten. In der Regel erwarten Anleger dabei, dass diese zukünftigen Zahlungen kumuliert höher sein werden als der heutige Preis – als Kompensation für die Risiken und Volatilität des Haltens einer Aktie.

Als Standardmodell zur Ermittlung dieser sogenannten «benötigten Rendite» gilt das CAPM-Modell, das für Swisscom nur rund 2–4 % Rendite impliziert, weil die Aktie relativ wenig mit dem Markt schwankt. Für Investoren, die am 28. April 2010 rund 3 % Rendite benötigten, ist heute im Nachhinein klar, dass die Aktie damals unterbewertet war: 3 % Rendite auf die Investition von CHF 381.50 im Jahr 2010 entspricht heute CHF 512. Die Swisscom-Aktie handelt aber bereits auf CHF 490, weshalb die kumulierten Dividenden von CHF 239 auch nach Steuern den Gesamtertrag deutlich darüber bringen. Trotz einiger Netzstörungen und neuen Glasfaser-Investitionen von Sunrise und Salt erachten wir die Dividende von Swisscom als sicher, zumal die Branche eher von COVID-19 profitiert. Die Geschichte von 2010 könnte sich darum auch für Anleger im Jahr 2020 wiederholen.

Thomas Kühne
Fondsmanager LLB Aktien Schweiz

Telekom-Anbieter Schweiz



Europa



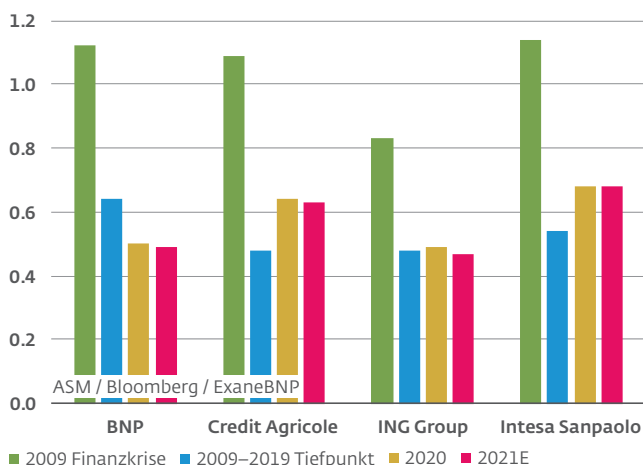
Die schnelle Lockerung der nationalen Lockdowns, die enormen monetären und fiskalpolitischen Massnahmen und die überraschend starke Erholung der Einkaufsmanagerindizes haben zu einer starken Erholung der Aktienmärkte im zweiten Quartal 2020 geführt.

Der Stoxx 600 Bankenindex ist in diesem Jahr mit einem Minus von 35 % der zweitschlechteste Branchensektor nach Reisen und Freizeit und hat die Erholung kaum mitgemacht. Unseres Erachtens gibt es jedoch eine interessante Chance in europäischen Bankaktien in den nächsten zwölf Monaten. Es kommen in den nächsten Monaten drei wichtige Faktoren zusammen, die eine Rallye bei Bankaktien auslösen können, nämlich tiefe Bewertung, wirtschaftliche Erholung und positive Überraschungen bei der Gewinnentwicklung. Bei den Bewertungen sind wir bei Banken wieder auf oder nahe den Tiefpunkten, die wir in oder seit der Finanzkrise gesehen haben, auf der Basis von Preis-zu-Buchwert-Relationen.

Die negativen Faktoren sind alle bekannt und unseres Erachtens in den Kursen eskomptiert: sehr lange sehr tiefe Zinsen, Dividendenkürzungen, erhöhter Abschreibungsbedarf bei Krediten infolge der COVID-19-Krise. Der Pessimismus gegenüber dem Sektor ist nach wie vor äusserst hoch. Die gegenwärtigen Massnahmen der EZB (TLTRO III) und der EU-Wiederaufbaufonds sollten den Banken eine Gelegenheit geben, ein gutes Geschäft mit interessanten Margen zu machen. Das sollte in spürbaren Ertragssteigerungen 2021 und 2022 münden. Die Garantieprogramme in den einzelnen Euroländern helfen ebenfalls den Banken, die bereits ein starkes Retailgeschäft in diesen Ländern aufweisen. Besonders profitieren sollten dabei BNP, Crédit Agricole, ING und Intesa Sanpaolo, die alle über entsprechende Skaleneffekte und Kostendisziplin verfügen.

Dr. Karlheinz Gfall
Fondsmanager LLB Aktien Europa

Ausgewählte Banken Preis-Buchwert



Nordamerika



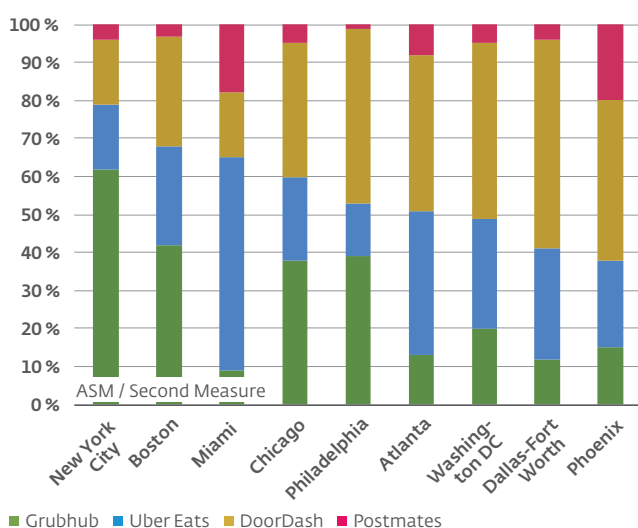
Die Übernahme von Postmates durch Uber Eats ist der jüngste Schritt einer Konsolidierung im hart umkämpften Markt der Essenslieferdienste. Wir raten dazu, nicht auf Pure-Player zu setzen. Diversifizierte Unternehmen wie Uber oder Amazon.com sind die bessere Wahl.

Während der Zeit der Pandemie bestellten die Haushalte rund um den Erdball vermehrt Mahlzeiten nach Hause. Besonders in den USA hat sich der Wettbewerb stark intensiviert und den Grossteil des Marktes teilen sich jetzt noch drei Unternehmen auf. Die Marktkonsolidierung hat sich in allen Teilen der Welt stark beschleunigt. Delivery Hero hat Woowa Brothers (2019) übernommen, Takeaway.com fusionierte mit Just Eat (2019) und DoorDash schnappte sich den US-Konkurrenten Caviar (2019). In diesem Jahr stieg Amazon mit der Übernahme von Deliveroo in den Markt ein, und GrubHub will sich mit der neuen Takeaway-JustEat erneut zusammenschliessen. Betrachtet man die Profitabilität dieser Firmen, ist die Rationalität schnell klar: Man benötigt die Skaleneffekte dringend, da das Essensliefergeschäft ein niedrigmargiges Geschäft darstellt. Pure Player wie bspw. DoorDash oder Postmates benötigen daher immer wieder frisches Kapital, bis in naher Zukunft die Gewinnschwelle einmal erreicht wird. Gemäss einer Studie von Morgan Stanley könnte der Markt bis 2025 auf USD 467 Mrd. anwachsen. Uns überzeugen jedoch nur zwei Modelle: Uber Technologies und Amazon.com. Uber besitzt zwei Divisionen und kann die Fahrer des aktuell schwächelnden Rides-Geschäfts als Kuriere einsetzen. Bei Amazon.com besteht schon ein breites Netzwerk an Lieferketten und -wegen, wodurch nach Paketen und Lebensmitteln die Zustellung von Fertigmahlzeiten nur einen möglichen nächsten Schritt darstellt, der auf das bestehende Ökosystem aufbaut.

Simon Öhri

Fondsmanager LLB Aktien Nordamerika

Marktanteile in ausgewählten US-Grosstädten



Pazifik



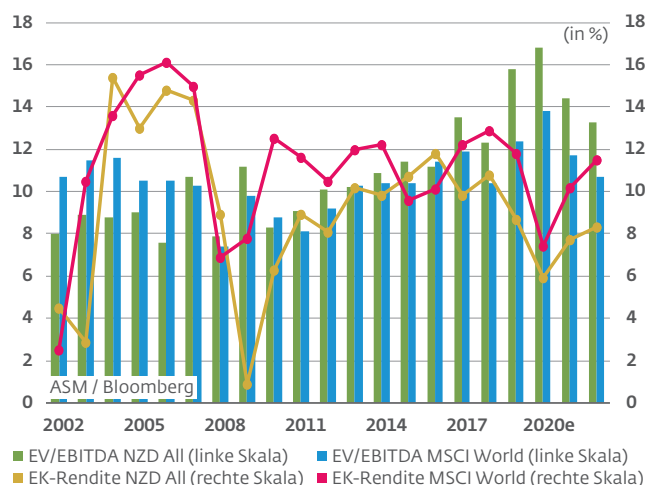
Vulkanschlote, endlose Sandstrände, üppiger Wald, schneebedeckte Dreitausender – all dies umspült von einem karibisch anmutenden Meer. Die Schönheit Neuseelands ist atemberaubend und eine Reise wert. Doch bietet das Inselreich auch interessante Anlagechancen?

Seit Mai 2019 gehört Neuseeland neben Australien zu den besten Performern im pazifischen Aktienraum. Die stringenten Regierungs- und Notenbankmassnahmen, aber auch die defensivere Ausrichtung der Wirtschaft können als Gründe für die vergangene Outperformance genannt werden. Neuseeland verzeichnete dann im ersten Quartal 2020 aufgrund der Auswirkungen von COVID-19 den grössten Rückgang des Wirtschaftswachstums seit 29 Jahren. Der Tourismus wurde dabei am meisten getroffen und hatte wiederum eine stark negative Auswirkung auf den Konsum langlebiger Güter. Da es Anfang Mai keine Neuinfektionen mehr gab, wird die Wirtschaft seitdem wieder schrittweise hochgefahren. Heute liegt etwa die Auslastung des Schwerverkehrs wieder bei 70 %. Mit einer Free-Cashflow- und Dividendenrendite von 2.9 % bzw. 2.8 %, einem EV/EBITDA von 16.8 und einer Eigenkapitalrendite von knapp 6 % ist Neuseeland im Vergleich zum MSCI World jedoch unattraktiv bewertet. Wie auch Australien ist Neuseeland ein klassischer Stockpicker-Markt. Wo gibt es Chancen? Wir denken etwa an Arvida, einem Betreiber von Dörfern für den Ruhestand. Neben einer attraktiven Bewertung gefällt auch die hohe Belegungsrate von 96 % bei der Betreuung. Die Kundenzufriedenheit ist hoch und die Betreuungseinrichtungen werden regelmässig vom Gesundheitsministerium ausgezeichnet. Aber auch bei Mercury, einem der grössten Versorger und Fisher & Paykel, einer Firma für medizinische Ausrüstung, ist deutliches Aufwärtspotenzial vorhanden. Beim bekanntesten Titel A2 Milk würden wir jedoch Gewinne mitnehmen.

Christoph Hilfiker

Fondsmanager LLB Aktien Pazifik

Neuseeland defensiv, aber teuer



Alternative Anlagen



Immobilienaktien

Immobilienaktien sind attraktiv bewertet gegenüber Aktien sowie Staats- und Unternehmensanleihen. Die Auswirkungen von COVID-19 sind nicht nur negativ. Wir behalten unser leichtes Übergewicht bei.

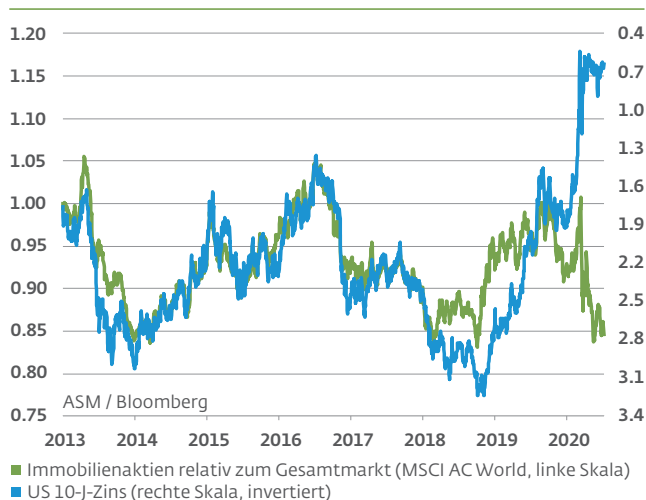
Die Bewertung der Immobilienaktien ist im Vergleich zum Aktienmarkt noch attraktiver geworden. Das zeigt sich beispielsweise in einer hohen Diskrepanz von zwei Standardabweichungen auf Basis der Bewertung des Unternehmenswerts im Vergleich zum erwarteten EBITDA, also des operativen Gewinns vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen. Die Dividendenrendite des Immobilienmarktes liegt mehr als 1.5 % über derjenigen des Gesamtmarktes. Wenn die Differenz in der Vergangenheit so hoch war, haben Immobilienaktien den Gesamtmarkt jeweils auf Jahressicht übertroffen. Die relative Rendite hat sich deutlich von der US-Zinsentwicklung entkoppelt (siehe Grafik unten). Auch im Vergleich zu Staats- und Unternehmensanleihen sind Immobilienaktien attraktiv bewertet.

Bleibt noch die Frage, ob diesmal alles anders ist. Büro-, Verkaufs- und Hotelimmobilien sind dabei am meisten von den kurz- und möglicherweise langfristigen Auswirkungen von COVID-19 betroffen: digitales Arbeiten, Einkaufen und Kommunizieren. Diese Kategorien machen aber nur rund 7 % in unserem LLB Aktien Immobilien Global (CHF) Fonds aus und sind mittlerweile auch sehr tief bewertet. Die mit Abstand grösste Subkategorie, Technologie, profitiert wiederum sogar von COVID-19. Sie macht 30 % in unserem Fonds aus und beinhaltet auch unsere beiden grössten Positionen American Tower (Mobilfunkantennen) und Equinix (Rechenzentren). Wir fühlen uns mit der leichten Übergewichtung weiterhin wohl.

Thomas Kühne

Fondsmanager LLB Aktien Immobilien Global

Relative Rendite zu Aktien und Zinsniveau



Rohstoffe

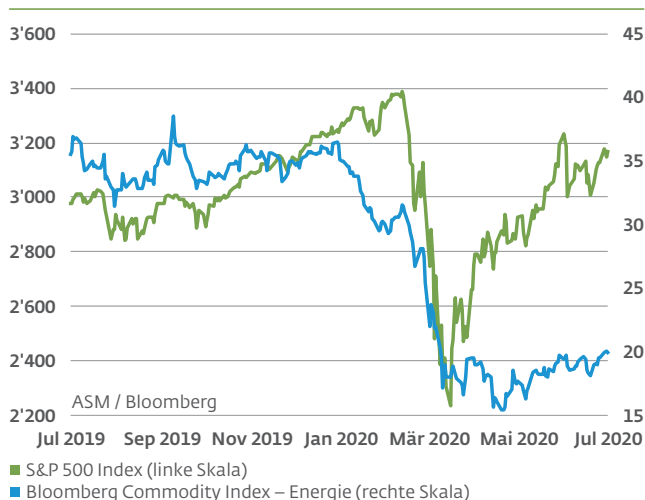
Die starke Preisvolatilität bei Erdöl im April 2020, als der Mai-Futures-Kontrakt kurzzeitig sogar negativ notierte, hat deutlich nachgelassen. Die Energiepreise haben sich aber nur unterdurchschnittlich erholt.

Nimmt man den Aktienmarkt als zyklischen Massstab, zeigt sich bei Energierohstoffen eine relativ geringe dynamische Erholung. Das ist nicht auf die Angebotsseite zurückzuführen – das grundsätzliche Problem liegt in der Unsicherheit der Nachfrage. Betrachtet man das Angebot, kann festgehalten werden, dass die US-Shale-Industrie deutlich rückläufige Produktionszahlen meldet. Mit der abnehmenden Förderung fehlen einigen Produzenten nun auch die Cashflows, was das kapitalintensive Geschäftsmodell vor grosse Herausforderungen stellt. Chesapeake Energy meldete jüngst Chapter 11 an, womit im US-Insolvenzrecht eine Umstrukturierung der Firmenfinanzen einhergeht. Auch die OPEC+ hält an ihren Produktionskürzungen fest, um den Markt wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Gleichzeitig benötigen die erdölabhängigen Volkswirtschaften und grössten Produzenten des Kartells höhere Preise, um ihre öffentlichen Haushalte ausgleichen zu können. Während die Aktienmärkte eine schnelle Erholung der Wirtschaft vorwegnehmen, bleibt die Rohstoffnachfrage durch die Pandemie belastet. Das Thema der Nachhaltigkeit wird ebenfalls eine Veränderung des Konsumverhaltens nach sich ziehen, und zwar sowohl beim täglichen Konsum (Elektromobilität) wie auch im Anlageverhalten der Investoren (Ausschlusskriterien von Förderern fossiler Energieträger). Konträr agierende Investoren mit längerfristigem Anlagehorizont erwerben mit Rohstoffen aktuell eine günstig bewertete Anlageklasse, die nicht im Fokus der Anlegergemeinschaft steht und durchaus gutes Erholungspotenzial bei einem Nachfrageanstieg aufweist.

Timo Gruber

Anlageklassen-Researcher Rohstoffe

Energierohstoffe und Aktienkurse



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 Anlageentscheiden 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.

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

Taktische Asset Allocation

Wirtschaftsbelegung kommt dem Euro zugute

Das im Vergleich zu den USA günstige Infektionsgeschehen im Euroraum trägt zur ökonomischen Belebung bei. Zudem zeichnet sich eine Einigung auf gesamteuropäische Finanzhilfen für die Euro-Mitgliedsstaaten ab, die von COVID-19 am stärksten betroffen sind. Die Wachstumserwartungen sind daher zuletzt gestiegen. Vor diesem Hintergrund dürfte sich der Euro gegenüber dem US-Dollar in nächster Zeit behaupten. Wir halten an der neutralen Währungsgewichtung weiterhin fest.

Linker profitieren von tiefen Inflationserwartungen

Mit der einsetzenden Erholung der wirtschaftlichen Entwicklung hat die Nachfrage nach Unternehmens- und Schwellenländeranleihen zugenommen. Neben diesen beiden Marktsegmenten waren auch inflationsgeschützte Anleihen die Gewinner der vergangenen zwei Monate. Die Realrenditen sind gefallen. Die Break-Even-Raten haben angezogen. Die Inflationserwartungen liegen sowohl für die USA als auch für die Eurozone am unteren Rand der langjährigen Bandbreiten. Die ultraexpansive Finanz- und Geldpolitik wird die Konjunkturerholung unterstützen und zumindest zu einer «Normalisierung» der Inflationserwartungen beitragen. Aus diesem Grund haben wir die Übergewichtung der inflationsgeschützten Anleihen erhöht.

Nach Aufholjagd etwas das Tempo reduzieren

Mit dem Start ins dritte Quartal und den Unternehmensberichten für das vergangene erste Halbjahr steht den Aktien ein Realitätscheck bevor. Auch wenn Anleger über Gewinneinbrüche hinwegsehen werden, so erwarten sie doch positive Ausblicke der Unternehmen für den weiteren Verlauf des Jahres. Die Zeit für Vorschusslorbeeren könnte sich damit dem Ende nähern. Wir raten für den Start ins zweite Halbjahr zu einer moderaten Untergewichtung der Aktienquote.

Immobilien und alternative Anlagen (inkl. Cat Bonds)

Die attraktive Bewertung sowie die intakten Fundamentaldaten rechtfertigen das weiterhin moderate Übergewicht bei Immobilienaktien. Wir halten an der taktischen Positionierung von Cat Bonds fest, da sich die Spreads auf attraktiven Niveaus befinden und wir von einer nur leicht überdurchschnittlichen Hurricane Season ausgehen. Hedge Funds bleiben leicht übergewichtet. Das Brutto-Exposure bei L/S-Equity-Managern hat sich wieder leicht erhöht und damit hat die Aktienmarktentwicklung einen markant höheren Einfluss auf die Performance bekommen. Bei Rohstoffanlagen besteht vor allem auf der zyklischen Seite Erholungspotenzial, nämlich bei Energierohstoffen und Industriemetallen, wenn sich die Nachfrage resp. das Wirtschaftswachstum weiterhin positiv entwickeln. Wir bleiben in der Anlageklasse engagiert und in den Strategien neutral gewichtet.

Dynamische Veranlagung. Auf Erfahrung gestützt.

Mit der vielfach ausgezeichneten
Investmentkompetenz der LLB-Gruppe.



**REFINITIV LIPPER
FUND AWARDS**

2020 WINNER
SWITZERLAND

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



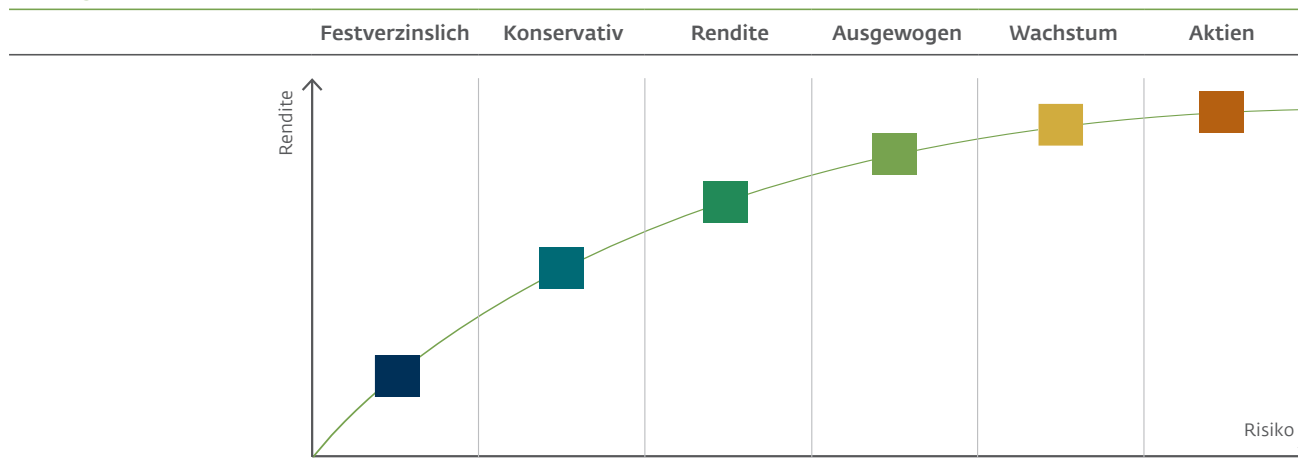
**Liechtensteinische
Landesbank¹⁸⁶¹**

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.

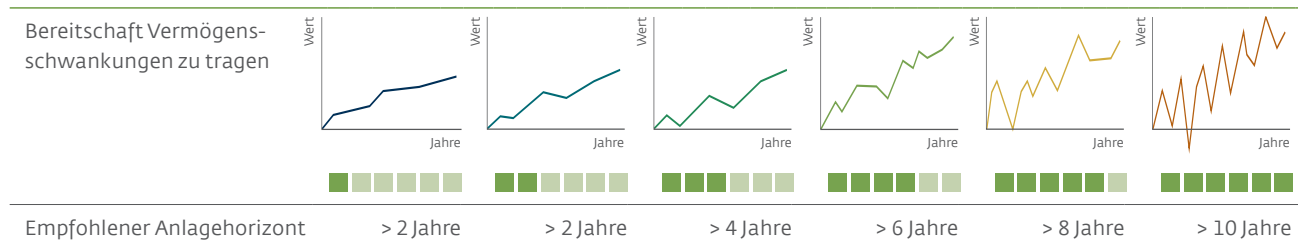
Strategien im Überblick



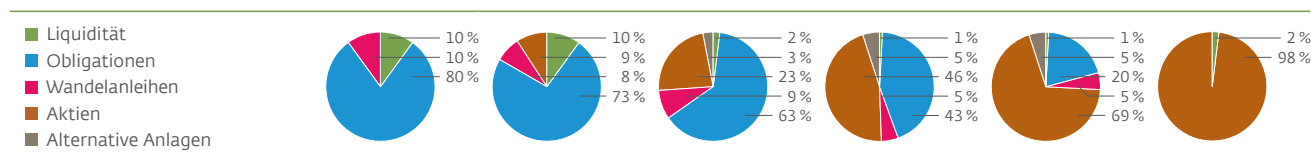
Anlageziele



Anlegerprofil



Struktur



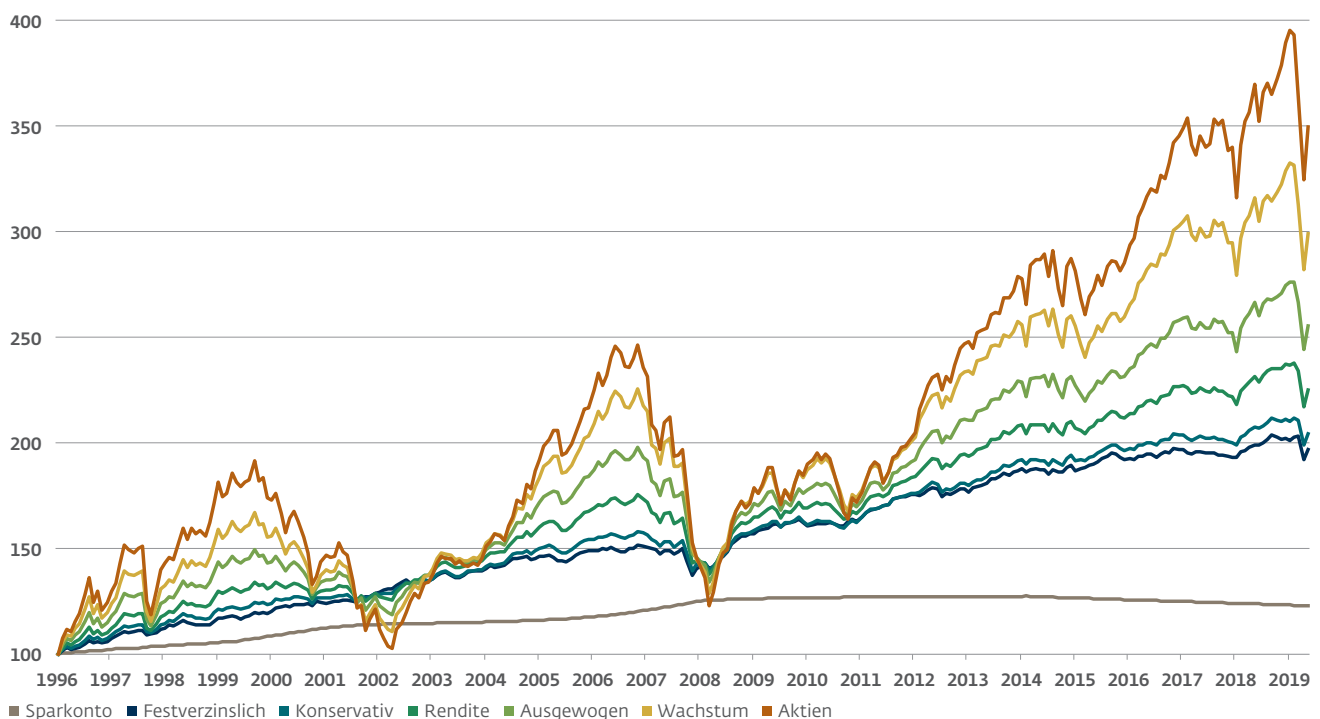
Die Wertentwicklung der globalen LLB-Anlagestrategien in der Referenzwährung CHF

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

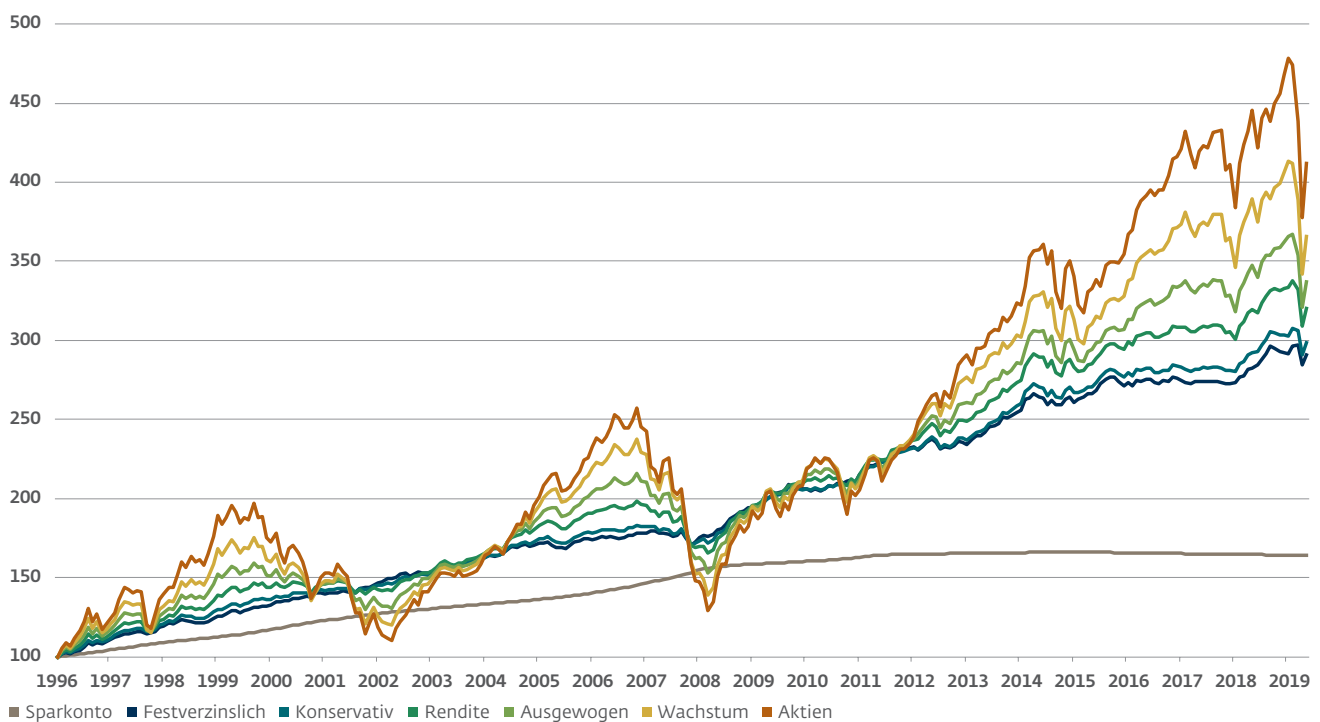
Die Wertentwicklung der globalen LLB-Anlagestrategien in der Referenzwährung EUR

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 Performance-abhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performance-abhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performance-abhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performance-abhängigkeit	
Kollektivanlagen ab 100'000	All-in-Modell mit / ohne Performance-abhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performance-abhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performance-abhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performance-abhängigkeit	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	2.750 %	2.830 %	2.760 %	2.740 %
CAD				
NOK				
Mindestbetrag auf Anfrage				

Treuhand-Festgeld-Anlagen

Währung	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
CHF				
EUR				
GBP	0.10 %	0.14 %	0.21 %	0.37 %
USD	0.19 %	0.28 %	0.36 %	0.51 %
AUD	0.06 %	0.14 %	0.31 %	0.47 %
NZD	0.15 %	0.30 %	0.35 %	0.45 %
ZAR	3.75 %	3.70 %	3.65 %	3.70 %
CAD	0.05 %	0.12 %	0.30 %	0.40 %
NOK		0.12 %	0.25 %	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	3.50 %

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: 10.07.2020. 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

10. Juli 2020

Publikationstag

14. Juli 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