



Liechtensteinische
Landesbank¹⁸⁶¹

Tradition trifft Innovation.

September 2020

Geld & Börse



Inhalt

	Überblick
3	Editorial
	Marktbeurteilung
4	Marktbeurteilung
5	Währungen
6	Konjunktur und Zinsen
7	Obligationenmärkte
8	Value-Investing ist tot, lang lebe Value-Investing!
	Aktienmärkte
9	Aktienmärkte im Überblick
10	Schweiz / Europa
11	Nordamerika / Pazifik
	Weitere Anlageklassen
12	Alternative Anlagen
	LLB Comfort
13	Unsere Vermögensverwaltung
	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

Angenommen, Sie hätten sich vor einem halben Jahr auf eine Insel zurückgezogen. Nun erfahren Sie, dass es eine globale Pandemie gibt, die Wirtschaftsleistung in den entwickelten Volkswirtschaften um über 10 Prozent eingebrochen ist und Ihr Flug nach Hause leider nicht stattfinden kann. Kämen Sie auf die Idee, Ihr Aktienportfolio wäre noch etwa gleich viel wert, wie bei Ihrer Abreise? Tatsächlich ist der MSCI Welt (inkl. Dividenden) seit Jahresbeginn 2.5 Prozent im Plus.

Seit Mai ist eine spürbare Erholung der Weltwirtschaft im Gang. Das Tempo der Erholung hat nach Anfangserfolgen zuletzt aber bereits wieder nachgelassen. Wie sich das wirtschaftliche Umfeld weiterentwickelt, erfahren Sie im Beitrag «Konjunktur und Zinsen» auf Seite 6.

Die Abwertung des US-Dollar zum Euro ist wohl eine direkte Antwort des Markts auf die Pandemiebekämpfung. Im Beitrag «Währungen» auf Seite 5 lesen Sie mehr dazu. Gerade auch die Dollarschwäche führt zu einer steigenden Nachfrage von Gold durch Finanzinvestoren und damit auch zu einem höheren Goldpreis. Mehr dazu erfahren Sie auf Seite 12 unter «Alternative Anlagen». Der Beitrag «Obligationenmärkte» auf Seite 7 zeigt anhand verschiedener Beispiele, wie im anhaltenden Tiefzinsumfeld mit Investitionen in festverzinsliche Werte noch ein Ertrag erzielt werden kann und damit das Portfolio als gesamtes Konstrukt gestärkt wird.

Nicht erst seit der Pandemie stehen vor allem Wachstumsaktien in der Gunst der Anleger. «Value-Investing» ist ausser Mode. Lesen Sie im «Fokusthema» auf Seite 8, wie wir mit der Thematik umgehen.

Die unter den gegebenen Umständen schon spektakuläre Performance an den Aktienmärkten wäre ja eigentlich ein Grund zur Freude. Dass nicht alles so toll ist, wie es aussieht, erfahren Sie auf Seite 9 «Aktienmärkte im Überblick». Auf den Seiten 10 und 11 finden Sie wie gewohnt direkt umsetzbare Anlageideen mit Aktien.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.

Freundliche Grüsse

Markus Wiedemann
Chief Investment Officer

Marktbeurteilung

Währungen – Seite 5

- Der US-Dollar gab gegenüber dem Euro zuletzt nach. Eine rasche Erholung des US-Dollar ist aufgrund mehrerer Belastungsfaktoren unwahrscheinlich. Die türkische Lira geriet erneut unter Druck. Der politische Druck steht ihrer Stabilisierung vorerst im Weg.

Konjunktur und Zinsen – Seite 6

- Die Wirtschaftsdynamik hat sich in den letzten Wochen in den Industrieländern verlangsamt und ist inzwischen zum Stillstand gekommen. Das lässt befürchten, dass die Erholung im dritten Quartal schwächer als erwartet ausfallen wird.

Obligationenmärkte – Seite 7

- CHF-Unternehmensanleihen haben seit Q2 aufgeholt und schneiden gegenüber Eidgenossen weiterhin attraktiv ab. Im mittleren Ratingsegment bieten namhafte Emittenten positive Verfallsrenditen. Fundamental betrachtet ist eine Einengung der Risikoprämien möglich.

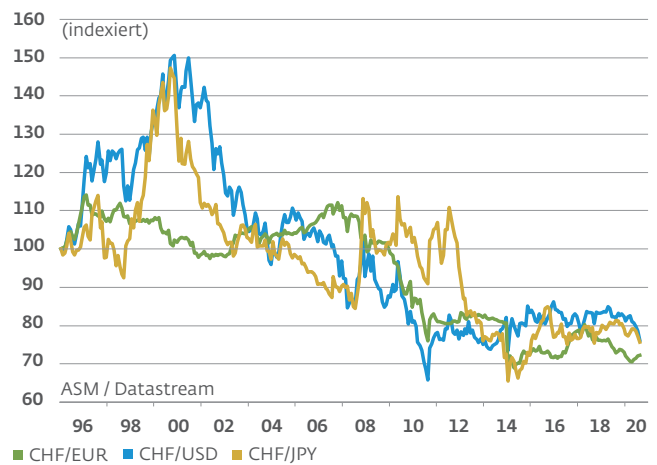
Aktienmärkte – Seite 9 bis 11

- Man spricht von einer rekordverdächtig guten Berichtssaison der Unternehmen. Anleger blicken optimistisch nach vorne und lassen sich vorerst nicht durch wieder steigende COVID-19-Ansteckungsraten abschrecken.

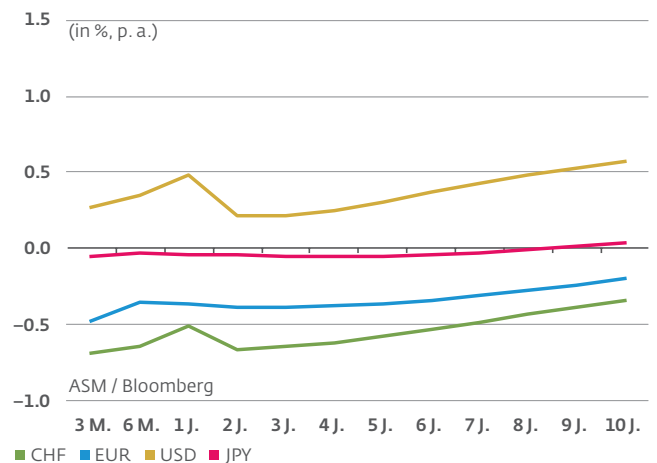
Alternative Anlagen – Seite 12

- Die globalen Immobilienaktien tun sich im aktuellen Marktumfeld schwer und tendieren seitwärts.
- Die gute Performance bei Aktien, High Yields etc. hilft Hedge Funds über ihre direktionale Ausrichtung zu diesen Anlageklassen.
- Die weiterhin überdurchschnittliche Risikoprämie bei Cat Bonds baut sich nur langsam ab.
- Die weitere Aufwärtsbewegung ist bei Rohöl etwas ins Stocken geraten – nicht so bei den Basis- und Edelmetallen.

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	-8.5	5.4	-8.5	4.3	-5.2	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	-9.6	-4.6	-13.0	-7.0	-17.4	-10.5	-11.0	-7.2
Staatsverschuldung, % BIP	46	47	121	119	138	136	129	133	244	248
Leistungsbilanz, % BIP	8.5	9.0	2.8	2.7	-3.8	-3.9	-2.2	-2.3	3.2	3.3
Arbeitslosigkeit, %	3.6	4.0	8.9	9.4	6.5	6.8	9.1	7.5	3.0	3.2
Zinsen, 3 Monate Staatsanleihen	² -0.7	³ -0.7	² -0.5	³ -0.4	² 0.0	³ 0.0	² 0.1	³ 0.1	² -0.1	³ -0.1
Zinsen, 10 Jahre Staatsanleihen	² -0.5	³ -0.4	² -0.5	³ -0.2	² 0.2	³ 0.3	² 0.6	³ 0.8	² 0.0	³ 0.0

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

Währungen



Der US-Dollar gab gegenüber dem Euro zuletzt nach. Eine rasche Erholung des US-Dollar ist aufgrund mehrerer Belastungsfaktoren unwahrscheinlich. Die türkische Lira geriet erneut unter Druck. Der politische Druck steht ihrer Stabilisierung vorerst im Weg.

US-Dollar (USD)

Der US-Dollar hat gegenüber dem Euro in den letzten Wochen deutlich an Wert verloren. Im Vergleich mit der Eurozone konnten die USA die Ausbreitung des Coronavirus nicht verlangsamen. Dieser Umstand wirkt sich nachteilig auf die Wirtschaftsaktivität aus. Der US-Dollar hat an Attraktivität eingebüsst aufgrund der Zinssenkungen, die das Fed seit dem Ausbruch von COVID-19 vorgenommen hat. Der expansive Kurs der US-Notenbank spiegelt sich in den ausgeweiteten Wertpapierkäufen wider. Die Finanzhilfen erfolgten zur Bewältigung der Coronakrise, sie werden sich jedoch in einem markanten Anstieg der Staatsschuldenquote niederschlagen. Die Arbeitslosenquote ist zwar dank der teilweisen Aufhebung der Beschränkungen gesunken, sie bleibt aber auf hohem Niveau. Dieses Umfeld wird das Fed veranlassen, für günstige Finanzierungsbedingungen für einen längeren Zeitraum zu sorgen. Eine zeitnahe Kehrwende in der US-Geldpolitik ist daher nicht Sicht. Die US-Notenbank wird die Normalisierung der Zinspolitik erst in Betracht ziehen, wenn die Arbeitslosenquote unter 5 % gesunken ist. Vor diesem Hintergrund ist eine signifikante Erstarkung des US-Dollar in den nächsten Monaten unwahrscheinlich. Eine Entwicklung um die Marke von USD 1.20 je Euro ist unseres Erachtens das wahrscheinlichste Szenario.

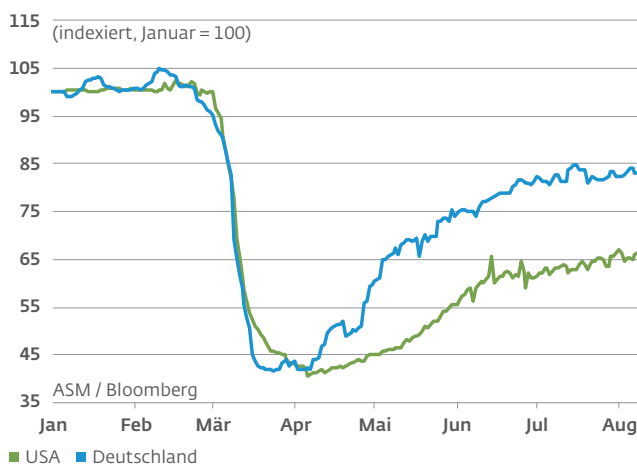
Türkische Lira (TRY)

Die türkische Lira geriet zuletzt unter Druck. Zeitweise hat sie gegenüber US-Dollar und Euro neue Tiefstände erreicht. Für die erneute Schwäche ist das ökonomische Umfeld verantwortlich. Die Regierung konnte die Ausbreitung des Coronavirus nicht nachhaltig eindämmen. Mehrere Staaten haben deshalb die Reisewarnungen lange aufrechterhalten, darunter die EU als wichtigster Handelspartner der Türkei. Der Tourismussektor als wichtiger Devisenbringer wurde stark in Mitleidenschaft gezogen. Infolge der schwindenden Währungsreserven konnte die türkische Zentralbank (TCMB) die türkische Lira nicht mehr stützen – sie musste die Währung freigeben. Der wirtschaftliche Einbruch sorgt zurzeit für einen schwächeren Preisauftrieb. Die Erwartungen höherer Zinsen in der Türkei gingen zuletzt zurück. Dieser Umstand hat der Lira ebenfalls zugesetzt. Um die türkische Lira nachhaltig zu stärken, stehen der TCMB zwei Optionen zur Auswahl: eine deutliche Anhebung der Leitzinsen trotz des Widerstands von Präsident Erdogan oder die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen, die mit höheren Einbußen für die Wirtschaft einhergehen dürften. Eine Erholung der Lira ist in nächster Zeit nicht zu erwarten.

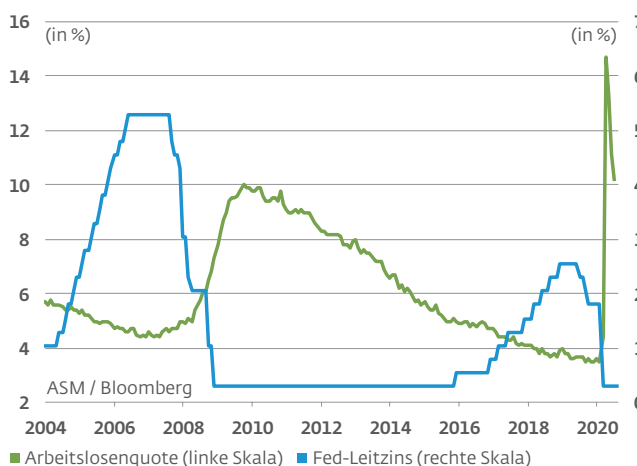
Waldemar Lukas

Anlageklassen-Researcher Fixed Income/Währungen

Aktivitätsindikatoren im Vergleich



Arbeitslosigkeit und Geldpolitik in den USA



Türkei: Touristenankünfte



Konjunktur und Zinsen



Für die Wirtschaftsentwicklung im zweiten Halbjahr gilt dasselbe wie für das gesellschaftliche Leben: Eine Rückkehr zur Normalität erfolgt nur langsam und schrittweise. Rückschläge sind jederzeit möglich. Aufgrund der Unsicherheit sind Prognosen schwierig.

Die Wachstumszahlen für das zweite Quartal fielen in den Industrieländern wie erwartet schlecht aus. In den Vereinigten Staaten und in Grossbritannien, wo die Aufzeichnungen der Quartalszahlen ca. siebzig Jahre zurückreichen, ist der Wirtschaftseinbruch zwischen April und Juni der weitaus schlimmste bisher. Das dürfte wohl für alle Industrieländer gelten. Japan und die USA gehören zu den wenigen Ländern, deren Kontraktion weniger als 10 % betrug. Deutschland kam mit -10.1 % relativ glimpflich davon. Die anderen grossen Länder der Eurozone traf es härter. Grossbritannien stellt jedoch mit -20.4 % alle in den Schatten.

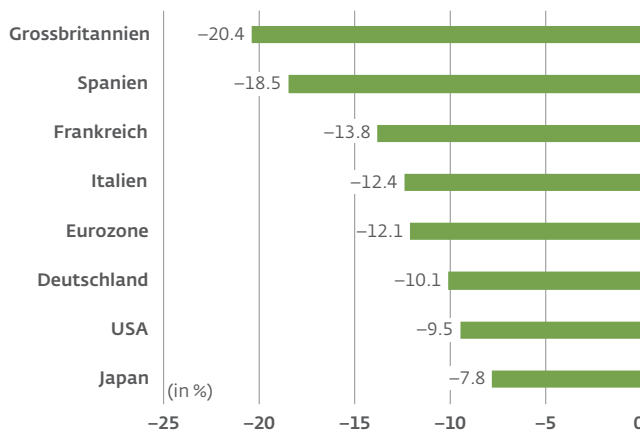
Die Konjunktur hat den Tiefpunkt im April erreicht, wie verschiedene monatliche Indikatoren zeigen. Seitdem erholt sie sich. Das dritte Quartal wird darum deutlich positiv ausfallen. Zum einen, weil die Einschränkungen gelockert wurden und die Konjunktur an Fahrt aufnimmt, zum anderen, weil das BIP Ende Juni auf einen derart tiefen Wert gefallen ist, dass selbst eine moderate Verbesserung zu relativ hohen Wachstumsraten führen wird.

Viel beachtete Stimmungsindikatoren wie die ZEW-Umfrage und die Einkaufsmanager sind auffällig positiv. Sie drücken allerdings aus, dass sich die Wirtschaftslage verbessert, und nicht, dass sie bereits gut ist. Letzteres lässt sich nämlich in Anbetracht der Konjunkturdaten kaum sagen. Sie zeigen, dass die Erholung zwar unterwegs, der Weg zum Stand vor der Krise aber noch weit ist. Und es wird ein schwieriger Weg sein. Hochfrequenzdaten, die seit Ausbruch der Coronakrise aufgrund ihrer raschen Verfügbarkeit vermehrt zum Einsatz kommen, belegen schon seit einigen Wochen eine nachlassende Dynamik in der Wirtschaftsaktivität. Sie hat sich im Juni und Juli verlangsamt und inzwischen kann man in den Industrieländern schon von einem Stillstand reden. In einigen europäischen Ländern, wo die Anzahl neuer COVID-19-Erkrankungen erneut steigt, geht die Wirtschaftsaktivität bereits wieder zurück. Das lässt die Befürchtung aufkommen, dass die Erholung im dritten Quartal schwächer als erwartet ausfallen könnte. Das wird vor allem dann zutreffen, wenn die Einschränkungen zur Coroneindämmung wieder zunehmen werden. Solange das Virus nicht unter Kontrolle ist, sind Wirtschaftsprognosen mit grosser Unsicherheit behaftet, weil alles vom weiteren Verlauf der Pandemie abhängig ist. Aussagen zum vierten Quartal sind darum nur schwer möglich.

Roger Wohlwend

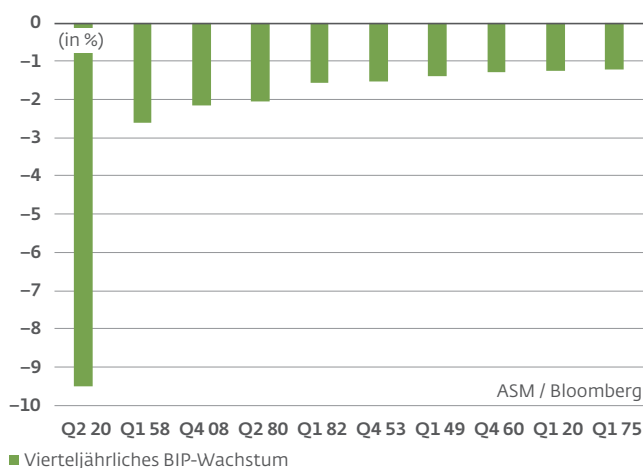
Anlageklassen-Researcher Fixed Income

Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal



Quelle: ASM / Macrobond

Die schlimmsten Quartale der US-Wirtschaft seit 1947



ASM / Bloomberg

■ Vierteljährliches BIP-Wachstum

Eurozone: Der Tiefpunkt ist überwunden



■ Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung

Obligationenmärkte



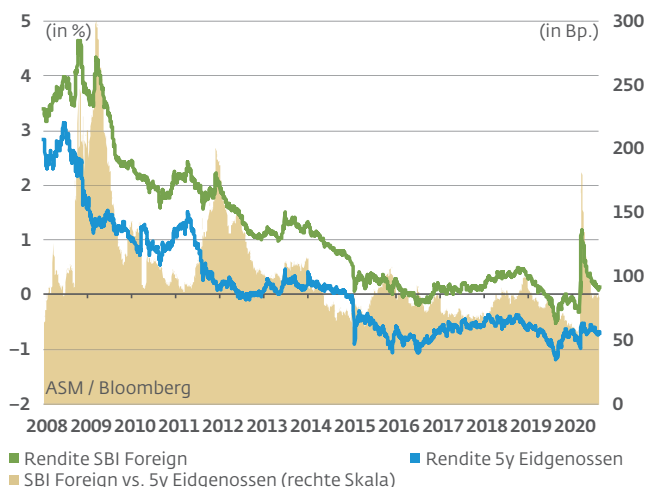
CHF-Unternehmensanleihen haben seit Q2 aufgeholt und schneiden gegenüber Eidgenossen weiterhin attraktiv ab. Im mittleren Ratingsegment bieten namhafte Emittenten positive Verfallsrenditen. Fundamental betrachtet ist eine Eingung der Risikoprämien möglich.

Seit dem pandemiebedingt starken Rückschlag im März befinden sich Unternehmensanleihen im Aufwind. Deshalb möchten wir die aktuelle Attraktivität von CHF-Firmenbonds gegenüber Staatstiteln bewerten. Hierzu beziehen wir uns aufgrund der längeren Historie auf den Index für das Auslandssegment (SBI Foreign), der überwiegend auf Unternehmenstiteln basiert, und ermitteln entsprechend der Duration die Renditedifferenz gegenüber einer fünfjährigen Anleihe der Eidgenossenschaft. Diese belauft sich über einen Betrachtungszeitraum seit 2008 auf durchschnittlich 104 Basispunkte (Bp.), wobei längerfristig erhöhte Risikoprämien während der Finanzkrise und der Euro-Staatsschuldenkrise vollumfänglich berücksichtigt werden.

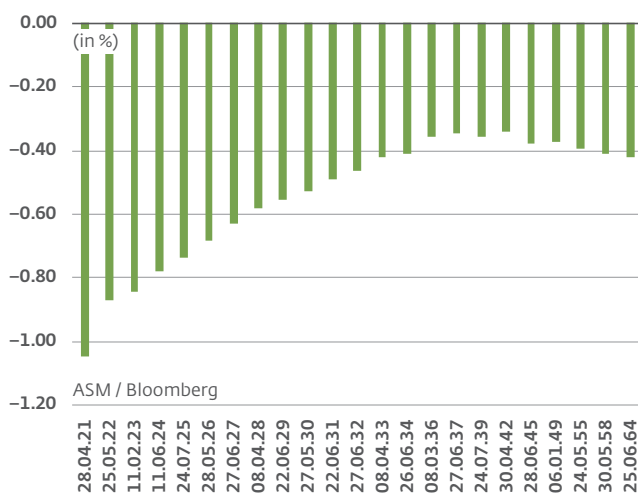
Aktuell liegt diese Renditedifferenz bei leicht über 80 Bp. und entspricht damit grob dem Durchschnittswert seit der Einführung negativer Leitzinsen im Jahr 2015. Vor dem Pandemieausbruch im Februar lag der Renditeabstand jedoch um bis zu 30 Bp. unter dem aktuellen Niveau, sodass Unternehmensanleihen währenddessen an Potenzial zulegen konnten. Staatsanleihen bieten zwar eine höhere Liquidität und bestimmten Investoren auch regulatorische Vorteile, dem stehen jedoch negative Verfallsrenditen über das gesamte Laufzeitenband gegenüber. Zudem lassen sich bei dieser sehr flachen Zinskurve mit abnehmender Laufzeit kaum Gesamterträge über dem Niveau der Verfallsrendite («Roll-Down») generieren. Wenn man nun aus dem Referenzindex SBI Foreign alle Anleihen staatlicher Emittenten (u. a. supranationale Förderbanken) ausschliesst und Ratingcluster bildet, ergibt sich für das Ratingsegment A eine Verfallsrendite von 0.19 %. Dieser Aufschlag gegenüber der vergleichbaren Staatsanleihe bietet so viel Puffer, dass auf Jahresfrist theoretisch eine Ausweitung der Risikoprämie um 20 Bp. verkraftet werden kann, ohne dass sich ein Ertragsnachteil ergibt. Zudem weisen mehr als drei Viertel der A-Anleihen positive Verfallsrenditen auf. Vertreter aus diesem Segment wären beispielsweise BMW, Engie oder Société Générale. In der Kategorie AA– ist die mittlere Verfallsrendite bereits leicht negativ, zumal weniger als 40 % dieser Anleihen einen Kapitalerhalt bis zur Endfälligkeit gewährleisten. In unseren Augen bieten Unternehmen bis ins Segment BBB+ Einengungspotenzial bei einem angemessenen Bonitätspuffer. Ein geringes Primärmarktangebot im Vergleich zum Euromarkt und eine Verlangsamung bei den Ratingherabstufungen in den letzten Monaten sollten diese Entwicklung unterstützen.

Stefan Rösch
Fondsmanager Obligationen

Renditedifferenz SBI Foreign vs. 5y Eidgenossen



Verfallsrenditen ausstehender Eidgenossen



CHF-Unternehmensanleihen nach Ratingclustern

Rating	Verfallsrendite	Anteil Anleihen mit positiver Verfallsrendite	Emittenten als Beispiel
AAA	-0.34 %	9.21 %	NY Life, div. Covered Bonds
AA+	-0.28 %	17.65 %	Apple, Deutsche Bahn
AA	-0.15 %	18.92 %	Shell, SNCF Réseau
AA–	-0.10 %	37.84 %	Total, BFCM
A+	0.16 %	66.13 %	Hypo Vorarlberg, Westpac
A	0.19 %	76.60 %	BMW, Engie
A–	0.31 %	73.33 %	Verizon, Enel
BBB+	0.62 %	82.05 %	Mondelez, Orange
BBB	0.60 %	91.30 %	RCI Banque, BAT
BBB–	2.00 %	100 %	Auchan, Cellnex

Quelle: ASM / Bloomberg

Value-Investing ist tot, lang lebe Value-Investing!



Systematisches Value-Investing hat zweifelsohne schon bessere Zeiten gesehen. Wir stellen uns die Frage, ob dieser Renditefaktor noch einen Mehrwert verspricht oder doch lieber aus den Köpfen und den Portfolios gestrichen werden sollte.

Value-Investing hat unterschiedliche Ausprägungen. Qualitative Value-Ansätze, die durch Fundamentalanalyse einen fairen Unternehmenswert ermitteln, investieren in Aktien, deren fairer Wert signifikant höher als der Marktpreis ist. Growth-Titel, also solche mit hohen Wachstumserwartungen und folglich teuren Bewertungen werden gemieden. Andererseits haben sich systematische Value-Ansätze entwickelt, die Value- und Growth-Aktien durch regelbasierte Auswertungen von Finanzkennzahlen unterscheiden. Der Preis einer Aktie wird dabei in Relation gesetzt zu einer Fundamentalkennzahl, beispielsweise dem Gewinn. Ein relativ niedriges Kurs-Gewinn-Verhältnis würde etwa eine günstige Bewertung bedeuten und damit ein Kaufsignal implizieren.

Während qualitative Value-Ansätze auf menschlichem Urteilsvermögen basieren, sind systematische Konzepte durch Objektivität und Transparenz gekennzeichnet. Der Mehrwert Letzterer kann in langfristigen Backtests empirisch gemessen werden, was in unzähligen wissenschaftlichen Studien gemacht wurde. Die überwältigende Mehrheit berichtet von signifikanten Mehrrenditen von Value- gegenüber Growth-Aktien. Seit einigen Jahren scheint dieser Zusammenhang allerdings gebrochen zu sein. Die Grafik zeigt die kumulierte Entwicklung des Value-Faktors für US-Aktien in der Definition von Fama & French seit 1960. Spätestens seit dem Jahr 2008 befindet sich dieser in einer strukturellen Abwärtsbewegung. Grund genug für viele Beobachter, systematisches Value-Investing als dysfunktional oder tot zu bezeichnen.

Ist es nun also an der Zeit, Value-Ansätze ad acta zu legen? Gab es an den Märkten einen Strukturbruch – möglicherweise ausgelöst durch ein niedriges Zinsumfeld –, der die Performance des vormals robusten Value-Faktors negativ werden liess? Wurde der Value-Faktor durch übermässiges Engagement unzähliger Value-Investoren zerstört?

Wenn auch sehr vereinfacht und verkürzt dargestellt, scheint es durchaus plausibel zu sein, dass Growth-Aktien im Preis steigen, wenn die Zinsen sinken. Das niedrigere Zinsniveau führt zu einer geringeren Diskontierung von weit in der Zukunft liegenden Gewinnen. Die Bewertung von Growth-Titeln weitet sich somit aus und der Value-Faktor verliert relativ gesehen. Sollte dieser Zusammenhang stimmen, kann sich dieser Trend in Zukunft nur dann fortsetzen, wenn die Zinsen noch weiter fallen. Denn nur das Absinken des Zinsniveaus führt zu noch höheren Bewertungen für Growth-Aktien.

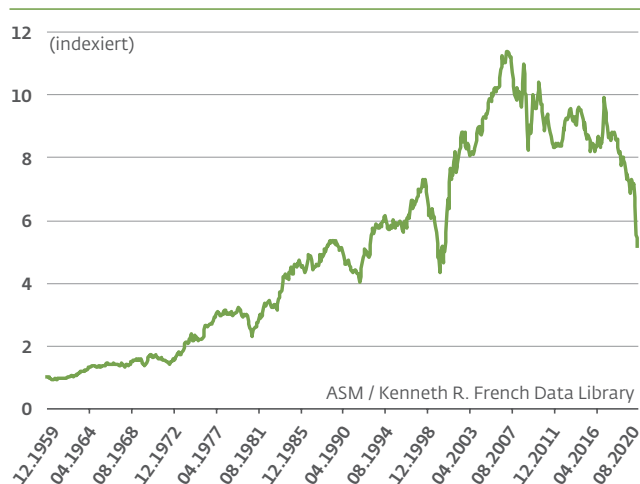
Eine Zerstörung des Value-Faktors durch übermässige Kapitalflüsse in systematische Value-Strategien, sogenanntes Crowding, können wir derzeit nicht feststellen. Wir beobachten eher das Gegenteil, nämlich dass Value- im Vergleich zu Growth-Aktien historisch günstig bewertet sind. Es hat also den Anschein, dass Value-Aktien derzeit unpopulär sind und von vielen Investoren gemieden und vernachlässigt werden.

Das von Fama & French verwendete Verhältnis vom Buch zum Marktwert ist die wohl am weitesten verbreitete Kennzahl zur Unterscheidung von Value- und Growth-Aktien. Fraglich ist, ob die in den letzten Jahren verstärkt beobachteten Aktienrückkäufe, gepaart mit einer generellen wirtschaftlichen Neuausrichtung hin zu einer wissens- und dienstleistungsbasierten Ökonomie, zu Verzerrungen in den Jahresabschlüssen führen. Immaterielle Wirtschaftsgüter wie beispielsweise Marken oder Forschungsergebnisse könnten unzureichend in den Unternehmenszahlen abgebildet sein und dadurch traditionelle Bewertungskennzahlen verzerren. Um solchen Effekten gegenzusteuern, empfehlen wir, nicht auf einzelne Value-Kennzahlen zu setzen, sondern auch hier einen diversifizierten Ansatz zu wählen und unterschiedlichste Dimensionen von Value zu berücksichtigen.

Die «This time it's different»-Stimmen, die den Tod des Value-Faktors proklamieren, werden immer lauter. In solchen Situationen hilft es, sich auf die wissenschaftliche Literatur und ökonomische Zusammenhänge zu besinnen. Sich also die überwältigende empirische Evidenz und die Robustheit der Value-Prämie über Märkte, Zeitperioden und sogar über Assetklassen hinweg vor Augen zu führen. Man erkennt, dass es auch in der Vergangenheit immer wieder Marktphasen gab, in denen Value eine anhaltend schlechte Performance aufwies. Ja, Value ist riskant und das erleben viele Investoren gerade sehr schmerzlich. Dennoch, in einem diversifizierten Multifaktoransatz ist und bleibt Value ein wichtiger Bestandteil.

Dr. Georg Peter
Anlageklassen-Researcher

USA: Entwicklung des Value-Faktors



Aktienmärkte im Überblick



Man spricht von einer rekordverdächtig guten Berichtssaison der Unternehmen. Anleger blicken optimistisch nach vorne und lassen sich vorerst nicht durch wieder steigende COVID-19-Ansteckungsraten abschrecken.

Es ist geschafft: Der MSCI Welt (in USD, inkl. Dividenden) liegt gegen Ende August mit 2.5 % über dem Jahresbeginn und man darf jetzt wieder von einem «Bullenmarkt» sprechen. Hauptverantwortlich dafür ist der US-Markt, der gemessen am S&P500 ein neues Allzeit-Höchst verbuchen konnte. Der technologielastige NASDAQ ist in diesem Jahr gar um 25 % in die Höhe geschossen. Nach fast vollständiger Auszählung der Unternehmensergebnisse für das erste Halbjahr kann man feststellen, dass sie in Summe deutlich besser ausgefallen sind, als man aufgrund der ökonomischen Daten auf Ebene Bruttonutzenprodukt befürchten musste. Hier halfen vor allem auch staatliche Massnahmen wie verlängerte Kurzarbeitsentschädigungen, Kredite oder Direktzahlungen. Man kann zudem feststellen, dass es in dieser Krise für einmal zahlreiche Unternehmen schwerer trifft, die nicht an der Börse gelistet sind. Deshalb mag für den aussenstehenden Beobachter der Eindruck entstehen, die Börse kopple sich komplett von der «realen» Wirtschaft ab.

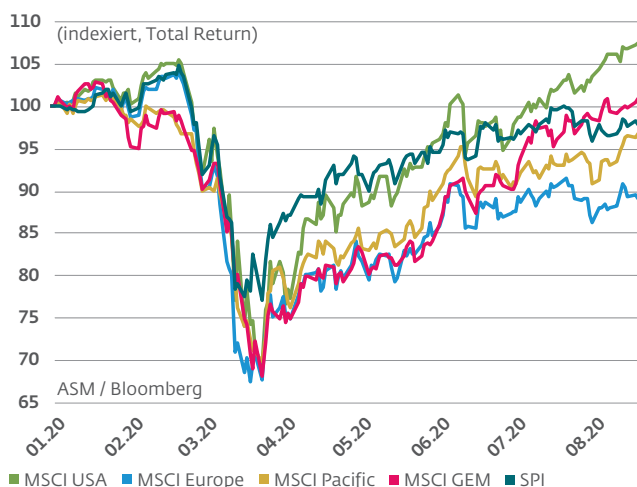
Ausgehend von den sehr tiefen Erwartungen ist es den Unternehmen gelungen, mehrheitlich bessere Gewinnaussweise zu präsentieren als von den Analysten befürchtet. Allerdings muss man wissen, dass die Erwartungen nach dem ersten Quartal massiv nach unten korrigiert wurden und die absoluten Gewinnaussweise im hohen zweistelligen Bereich im Minus liegen. Die mittlere Grafik gibt einen Eindruck davon, wie stark die Ergebnisse im zweiten Quartal in Summe nach Regionen eingebrochen sind (Balken) und welche Gewinnentwicklung für das Gesamtjahr 2020 (Rechtecke) zu erwarten ist. Die Ergebnisse sollten die Talsohle in der laufenden «Coronarezession» durchschritten haben – eine Erholung auf die alten Höchststände bereits im nächsten Jahr bleibt allerdings eine Herausforderung. Die untere Grafik illustriert, welche hohe Bewertungen Anleger mittlerweile in Kauf nehmen, selbst wenn man die Gewinnerholung bis 2021 bereits voll miteinbezieht.

«I don't want to talk to China right now», so die letzte kernige Aussage von Trump am 18. August im Handelsstreit mit China. Das ohnehin erratische Verhalten des US-Präsidenten wird im Hinblick auf die Wahlen im November noch zunehmen, die Anleger lassen sich derzeit allerdings noch nicht beeindrucken. Risiken werden mehrheitlich ausgeblendet und die Aktienkurse eilen den zugrunde liegenden Unternehmensgewinnen teils sehr weit voraus, was zu angespannten Bewertungen führt. In dieser Situation raten wir Anlegern, einen kleinen Teil ihrer Gewinne zu realisieren und die Aktienquote etwas unter der strategischen Quote zu halten.

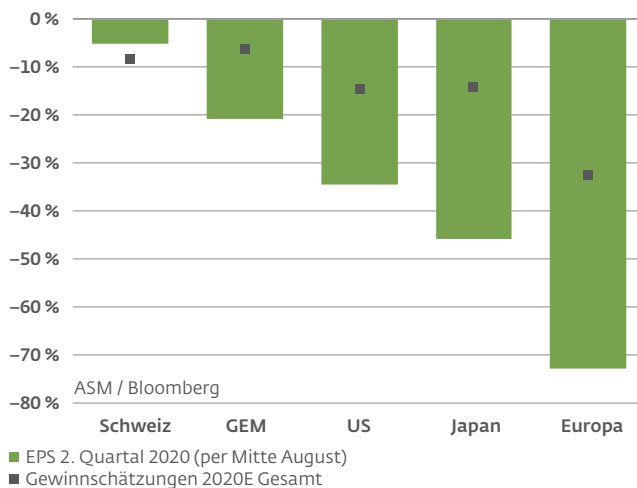
Christian Zogg

Leiter Equity und Fixed Income Management

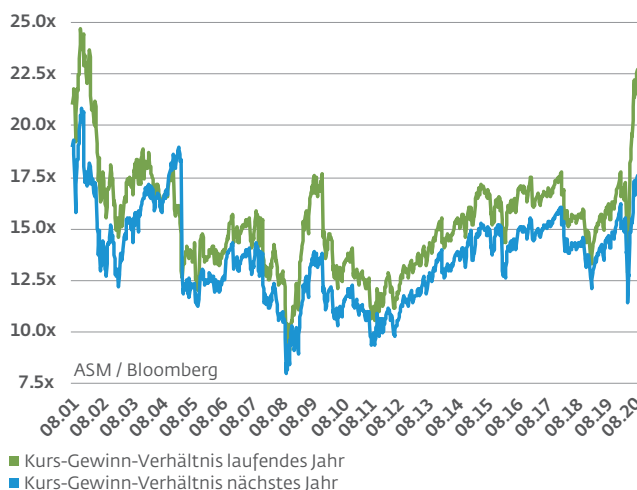
Aktienmärkte in Lokalwährung – Im Jahresverlauf



Entwicklung Unternehmensgewinne Q2 und 2020E



Bewertung MSCI Welt (KGV laufendes u. nächstes Jahr)



Schweiz



Huber + Suhner leidet wegen der Coronakrise. Aber im Gegensatz zu anderen Firmen sehen wir die Firma nicht von längerfristigen COVID-Auswirkungen betroffen – im Gegenteil: Mobile Datenvolumina und Cloud-Migration werden durch die Pandemie eher zunehmen.

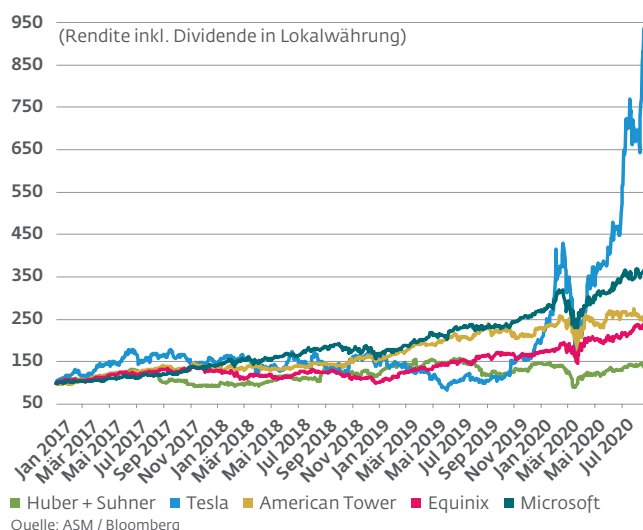
Huber + Suhner bietet Produkte und Dienstleistungen im Bereich der elektrischen und optischen Verbindungstechnik an. Im Mobilfunkmarkt beliefert Huber + Suhner dabei sowohl klassische Mobilfunkantennen als auch Small Cells – kleinere Antennen, die zum Beispiel auf Strassenampeln installiert werden. Solche Small Cells wird es mit dem Ausbau von 5G vermehrt benötigen, denn die in 5G zumeist verwendeten hohen Funkfrequenzen durchdringen Gebäude weniger gut. Die Nachfrage nach Daten nimmt dabei vor allem aufgrund höheren Videokonsums stetig zu.

Ein weiterer Wachstumstreiber ist der Bereich Cloud-Computing. Schätzung zufolge sind erst gut 20 % aller IT-Abläufe auf die Cloud migriert – in einigen Jahren dürfte das die Mehrheit sein. Die Cloud ist aber selbstverständlich keine Wolke, sondern existiert in Rechenzentren, die gefüllt sind mit Kabeln und Kabelsteckern und darum einen idealen Markt für Huber + Suhner darstellen. Ausserdem liefert das Unternehmen Kabel- und Ladesysteme für Elektroautos – ein Markt mit enormem Wachstumspotenzial. Wenn man sich die Aktienkurse von Tesla, American Tower oder Equinix und Microsoft anschaut, lässt das eigentlich nur eine Konklusion zu: Die Wachstumstrends von Huber + Suhner bei Mobilfunkdaten, Cloud und Elektroautos sind intakt und werden durch die Coronakrise eher noch verstärkt. Wir teilen diese Einschätzung und empfehlen die Aktien von Huber + Suhner nach dem Rücksetzer der H1-Zahlen zum Kauf.

Thomas Kühne

Fondsmanager LLB Aktien Schweiz

Ausgewählte Titel im Vergleich



Europa



Seit dem Tiefpunkt im März sind die zyklischen Sektoren in Europa deutlich besser gelaufen als die defensiven Sektoren, wie z. B. Nahrungsmittel und Gesundheit. Interessant bleibt der Sektor Rohstoffe, wo es auch sehr defensive Geschäftsmodelle gibt.

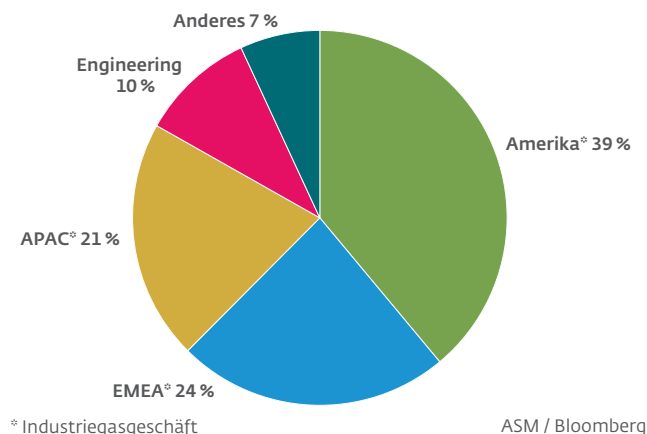
Obwohl es weiter grosse Ängste gibt wegen einer zweiten Infektionswelle, erwarten wir, dass alles getan wird, um die angelaufene Konjunkturerholung nicht abzuwürgen. Deshalb sollten weiterhin zyklische Sektoren im Vordergrund stehen, wie z. B. der Sektor Rohstoffe. Im Subsektor Chemie finden wir auch das Industriegasunternehmen Linde. Linde ist durch die Übernahme von Praxair 2016 das grösste Industriegasunternehmen der Welt geworden. Industriegase sind ein Sektor, der hoch konzentriert ist. In den meisten Geografien gibt es nur wenige solche Anbieter. Man kann von einem Oligopol sprechen. Linde-Produkte wie Sauerstoff, Stickstoff, Argon, Helium, Kohlendioxid und auch seltene Gase machen bei den Kunden oft nur 2 bis 3 % ihrer Produktionskosten aus und daher ist die Preissensitivität oft nicht sehr hoch. Die grössten Konkurrenten sind Air Products und Air Liquide. Linde ist auch bei medizinischen Gasen ein führender Anbieter.

Bei der neulichen Veröffentlichung der Quartalszahlen hat Linde wieder einmal bewiesen, dass sein Geschäftsmodell sehr robust ist. Linde sollte trotz etwas tieferem Umsatz auch 2020 in der Lage sein, Gewinn und Free-Cashflow zu steigern. Linde verfügt zudem über die Technologie und das Know-how, um Investitionen in Projekte für ökologisch erzeugten Wasserstoff zu tätigen, was in den kommenden Jahren interessante Wachstumschancen bieten sollte. Im Vergleich zu anderen Spezialchemieunternehmen mit ähnlich hohen Margen erscheint Linde unterbewertet.

Dr. Karlheinz Gfall

Fondsmanager LLB Aktien Europa

Linde: Umsatzaufteilung 2019



Nordamerika



Mit der teilweisen Schliessung der US-Wirtschaft im Rückspiegel kämpft die Lkw-Transportindustrie aktuell noch immer mit einem Mangel an qualifizierten Fahrern. Der Ausbau von lokalen Lieferketten sollte in Zukunft zudem die Nachfrageseite stützen.

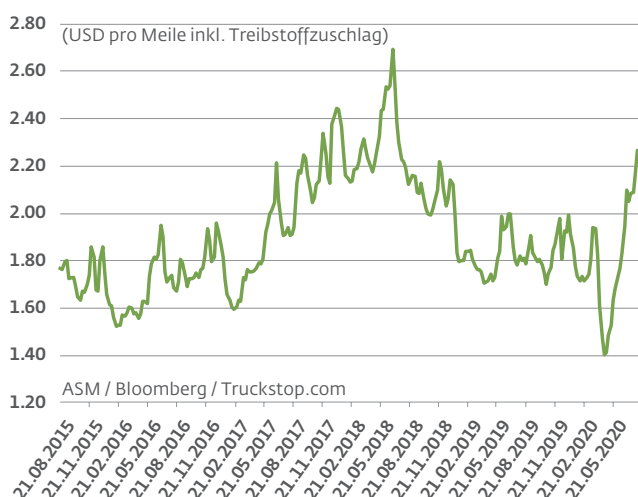
Der abrupte Nachfrageunterbruch durch die Coronapandemie machte der Truck-Industrie in den USA deutlich zu schaffen. Die Frachtraten für die meisten Lastzüge (u. a. Kühltransporte oder Flachbett) sind stark eingebrochen, haben sich mittlerweile jedoch schon wieder deutlich erholt. Jüngste Umfragen zeigen zudem auf, dass die meisten Truck-Betreiber mit mehr Frachtvolumen rechnen und mit einer positiven Entwicklung der Frachtraten. Angesichts des Mangels an qualifizierten Lkw-Chauffeuren dürfte es unserer Meinung nach zu einem Engpass bei der Kapazität für Strassen-transporte kommen, was die Kassa-Frachtraten positiv beeinflussen wird. Der Markt für Lkw-Transporte in den USA ist noch immer stark fragmentiert, und vor allem grössere Unternehmen sind über mehrere Transportrouten (Strasse, See- und Luftweg) breit diversifiziert.

Mit Werner Enterprises favorisieren wir derzeit einen Mid-Cap, welcher nur im Lkw-Transport- sowie im Logistikbereich tätig ist. Mit dem Betrieb von 14 eigenen Fahrschulen besitzt Werner einen bedeutenden Wettbewerbsvorteil gegenüber der Konkurrenz. Den Ausstieg des Gründers Clarence L. Werner aus der operativen Geschäftstätigkeit sehen wir als Chance, dass das Unternehmen seine Bilanzstärke für Akquisitionen nutzt, um die Flotte zu vergrössern. Der hohe Anteil an relativ stabilen Endmärkten, wie Supermärkte, Baumärkte und Nahrungsmittelindustrie, wirkt zudem unterstützend, da kurzfristige Nachfrageschocks besser abgefedert werden können.

Simon Öhri

Fondsmanager LLB Aktien Nordamerika

Kassa-Frachtraten für Lkw



Pazifik



Wer ist Innovationssieger in Asien? And the winner is: Singapur. Gemäss einer Studie der amerikanischen Cornell-Universität zählt das Land noch vor der Schweiz zu den weltweit besten Investitionsstandorten. Doch Singapur hat noch einiges mehr zu bieten.

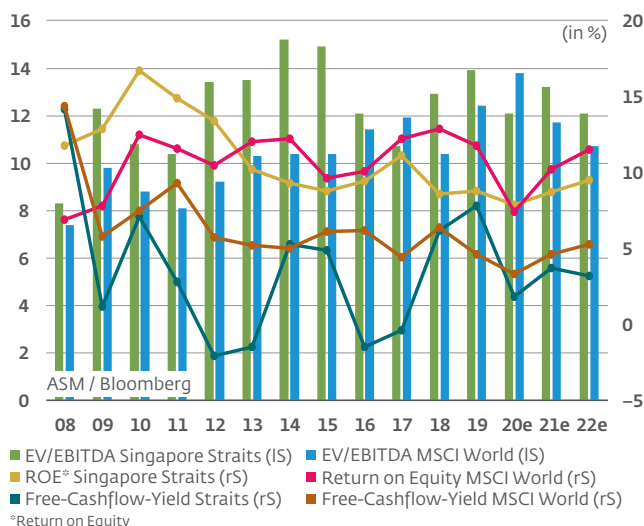
Der 1819 von Sir Thomas Raffles gegründete Handelsposten der East India Company und heutige Stadtstaat besticht vor allem durch seine Innovationskraft. Mit einem Bruttoinlandsprodukt pro Kopf von knapp USD 60'000 belegt Singapur einen Spitzenplatz in Asien. Im Jahr 2019 zog Singapur knapp USD 80 Mia. an ausländischen Direktinvestitionen an und konnte damit das rohstoffstarke Australien mit USD 60 Mia. hinter sich lassen. Singapur ist der weltweit viertgrösste Exporteur von Hightechprodukten und gilt noch vor Japan als global führend im Bereich hochwertiger und komplexer Herstellungstechnologien.

In den letzten Jahren hat sich der Straits Index, der die dreissig grössten und liquidesten Aktien aus Singapur beinhaltet, unterdurchschnittlich entwickelt. Deshalb stellt sich die Frage, ob sich dadurch attraktiv bewertete Investitionsmöglichkeiten ergeben. Mit einem Enterprise Value zu EBITDA von 13.2x (der globale Aktienmarkt liegt bei 11.7x), einer Eigenkapitalrendite von 8.7 % (globale Aktien bei 10.2 %) und einer Free-Cashflow-Rendite von 3.7 % erscheint Singapur auf dem ersten Blick nicht attraktiv genug bewertet zu sein. Ganz anders sieht es jedoch aus, wenn man die Bewertungsspannweite auf Einzeltitelebene heranzieht. Diese Kenngrösse ist nichts anderes als die Relation zwischen den 30 % am attraktivsten bewerteten Titeln im Index zum Marktdurchschnitt. Sie liegt aktuell bei über 2.5 Standardabweichungen und war noch selten so hoch. Das heisst für den Investor: Singapur ist ein klassischer Stockpicker-Markt.

Christoph Hilfiker

Fondsmanager LLB Aktien Pazifik

Erst auf den zweiten Blick interessant!



Alternative Anlagen



Gold, Immobilienaktien & Cat Bonds
Drei Anlagemärkte, die unterschiedlicher nicht sein könnten, werden von den Auswirkungen der Coronakrise dazu sehr unterschiedlich beeinflusst. Allen drei ist aber gemeinsam, dass sie im aktuellen Umfeld noch Kurspotenzial haben.

Ein Blick auf den Goldpreis zeigt, dass der Preistrend klar aufwärtsgerichtet ist und diese Bewegung sogar noch an Dynamik gewonnen hat. Neben den bekannten Einflussgrößen, wie Realzinsen, US-Dollar oder Marktunsicherheiten, spielen auch Angebot und Nachfrage eine wichtige Rolle. Von Ersteren hat sich die aktuelle Entwicklung im Gold etwas entkoppelt, aber Letztere belegen, dass vor allem die Nachfrage ungebrochen ist. Sie entfaltet sich in einem Umfeld einer leicht rückläufigen Produktion, wie die Minenstatistik bestätigt. Die Schmucknachfrage hat sich im ersten Halbjahr auf 570 Tonnen fast halbiert. Die Quartalsdaten führen vor Augen, dass hier das Coronavirus im Spiel war. Dieser Rückgang wurde fast vollständig von Notenbanken und Finanzinstrumenten ausgeglichen. Die Zentralbanken kauften im ersten Halbjahr 230 t Gold. Die Zuflüsse in Gold-ETFs beschleunigten sich im zweiten Quartal und liessen die Zuflüsse von Januar bis Juni auf einen Rekordstand anwachsen.

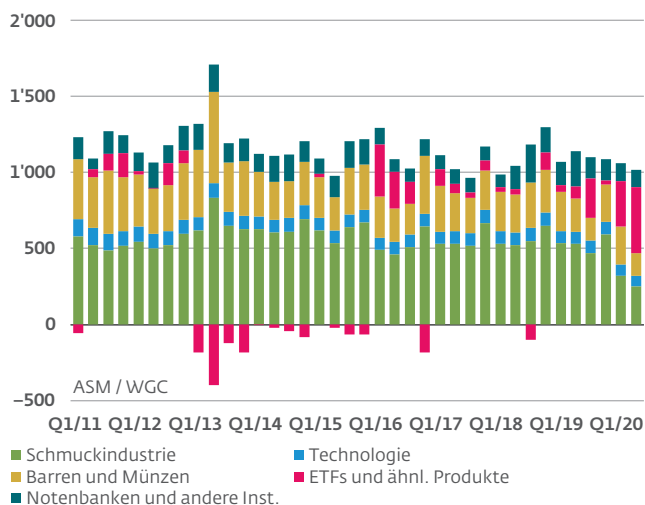
Weit merklicher ist der Einfluss der Pandemie auf die Immobilienmärkte und -aktien. Die monatlichen Immobilientransaktionen in China veranschaulichen sehr deutlich die Folgen des Lockdown, führten sie doch zu Umsatzrückgängen von fast 40 % gegenüber dem Vorjahr. Seither kam es am chinesischen Immobilienmarkt zu einer deutlichen Erholung – nicht zuletzt wegen der vielen geld- und wirtschaftspolitischen Stimuli. Das hat sich allerdings noch nicht auf die dortigen Immobilienaktien durchgeschlagen. Wenn auch die Verschuldung vieler Immobiliengesellschaften im Blick behalten werden muss, so offenbaren viele operative Kennzahlen eine attraktive Bewertung. In unserem Immobilienaktienfonds sind wir in der Region China / Hongkong stark positioniert. Ferner sehen wir in einzelnen europäischen Immobilienmärkten dank der interessanten Bewertung merkliches Kurspotenzial. Wir sind dort übergewichtet und bestätigen das mit deren Übergewichtung.

Marktteilnehmer erwarteten bei Cat Bonds wegen ihres Versicherungscharakters merkliche Risiken durch die Coronanachwirkungen. Schnell waren gewisse Cat Bonds und entsprechende Ausfallszenarien bestimmt. Rückwirkend zeigt sich, dass diese gewisse Hysterie nur zu einem Spread- wie auch Risikoprämien-Anstieg geführt hat, der sich nicht durch Ausfälle begründen lässt. Das belegt auch die Divergenz zwischen der Risikoprämie und der bisher realisierten, akkumulierten Sturm-Energie. Die sog. Accumulated Cyclone Energy (ACE) summiert dabei die Energiemengen der Stürme je Hurricane Season auf. Wir sehen in diesen überdurchschnittlichen Prämien weiter eine Investmentopportunität.

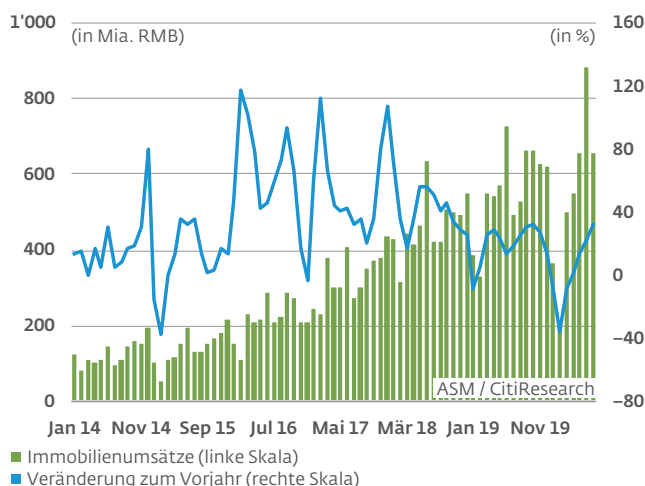
Bernhard Schmitt

Leiter Equity & Multi Manager Management

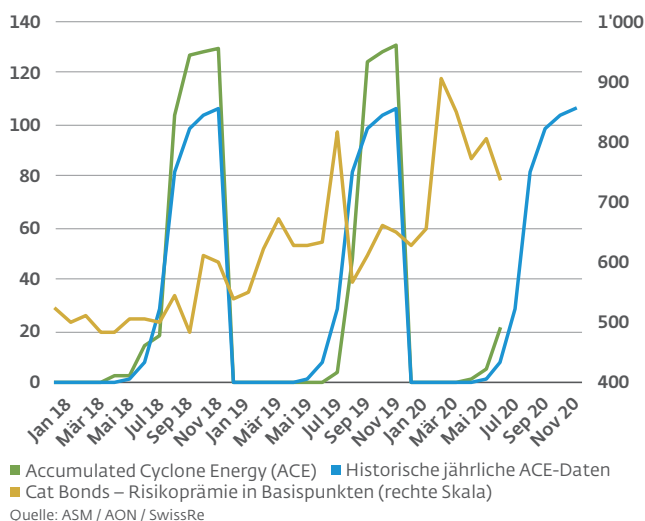
Globale Goldnachfrage (in Tonnen)



China – Aktivität am chinesischen Immobilienmarkt



Cat Bonds – Risikoprämie und ACE



Quelle: ASM / AON / SwissRe

LLB Comfort – unsere Vermögensverwaltung

Die Sicherung und ertragreiche Bewirtschaftung Ihres Vermögens ist unser wichtigstes Anliegen. Als leistungsfähiger Partner unterstützen wir Sie gerne in allen Aspekten der Vermögensverwaltung.

Makroökonomische, regulatorische und soziodemografische Faktoren erhöhen die Komplexität der Verwaltungsaufgaben. Gleichzeitig fordern die Anleger von ihrem Vermögensverwalter zu Recht zunehmende Flexibilität und die Berücksichtigung ihrer individuellen Bedürfnisse. Auf diesen Anforderungen baut das Leistungsangebot von LLB Comfort auf, den Vermögensverwaltungsmandaten der LLB.

Aus dieser Zusammenarbeit ziehen Sie folgenden Nutzen:

- Sie haben die Gewissheit, dass Ihr Vermögen stets optimal betreut wird und dabei Ihre Wünsche berücksichtigt werden.
- Mit der laufenden Überwachung Ihres Portfolios streben wir die kontinuierliche Verbesserung der Performance an. Das heisst, unsere Spezialisten suchen den Markt systematisch nach Risikoprämien sowie Anlagechancen ab und nutzen diese zu Ihrem Vorteil.
- Sie erhalten mehr Zeit für andere Aspekte der Verwaltung Ihres Vermögens, weil Sie Routinetätigkeiten an die Spezialisten des LLB Asset Managements delegieren.
- Ihr persönlicher Kundenberater bleibt Ihr direkter Ansprechpartner für alle finanziellen Anliegen. Gerne unterstützt er Sie auch bei weiteren Aufgaben in der Verwaltung Ihres Vermögens.
- Wir informieren Sie regelmässig, transparent und umfassend über die Entwicklung Ihrer Vermögenswerte – mit einem Reporting, das die Anlageperformance transparent darstellt und das nach internationalen Standards (GIPS) verifiziert ist.
- Wir erläutern Ihnen unsere Anlageentscheide verständlich – insbesondere weil wir überzeugt sind, dass anspruchsvolle und gut informierte Kunden langfristig die besten Partner sind.

Der mit Abstand wichtigste Faktor für den Anlageerfolg ist die Wahl der passenden Strategie. Unsere Kundenberater haben das Wissen und die Mittel, um gemeinsam mit Ihnen die Anlagestrategie zu finden, die auf Ihre persönliche Situation zugeschnitten ist.

So individuell unsere Kunden sind, so verschieden sind ihre Bedürfnisse. Wir analysieren Ihre aktuelle Vermögenssituation und Ihre Anlageziele. Dabei berücksichtigen wir zeitliche Faktoren wie Ihre Ertragserwartung, Ihre Risikotoleranz und Ihren Anlagehorizont. Besonders berücksichtigen wir Ihre Lebenssituation und Ihre Liquiditätsbedürfnisse. In einem nächsten Schritt definieren wir gemeinsam mit Ihnen die für Sie passende Anlagestrategie. Basierend auf Ihrem Anlageprofil investieren wir breit diversifiziert und verwalten Ihr Vermögen aktiv.

Unsere Erfahrung zeigt, dass sich die Bedürfnisse der Anleger in der Regel auf einige wenige, typische Rendite-Risiko-Profile konzentrieren – wir stellen diese auf der folgenden Seite detailliert vor. Diese Strategieprofile bieten wir risikokontrolliert und optimiert in den Referenzwährungen CHF, EUR und USD an. Darüber hinaus gehende Erwartungen nehmen wir gerne auf und entwerfen zusammen mit Ihnen die für Sie massgeschneiderte Anlagestrategie.

Optimierung und Performance

Wir verwenden einen systematischen, valueorientierten Selektionsprozess bei der Auswahl der Wertpapiere und Fonds. Dadurch investieren wir in günstig bewertete Titel und nutzen deren langfristiges Potenzial, überdurchschnittliche Erträge zu erzielen. Wir streben nach breiter Diversifikation sowohl nach Anlagekategorien als auch innerhalb der Anlageklassen nach Einzeltiteln. Denn diversifizierbare Risiken werden von den Märkten nicht entschädigt. Unsere global diversifizierte Vermögensaufteilung hat hohe Fremdwährungsquoten zur Folge. Diese sichern wir weitgehend ab und investieren das dadurch frei werdende Risikobudget in ertragbringende Anlageklassen.

Wir vereinbaren mit dem Kunden, von den vertraglich festgelegten Gewichten der Anlageklassen in einem definierten Mass abweichen zu können. Dadurch können wir besondere Marktumstände optimal nutzen. In unserem Anlageausschuss denken wir in Ertragserwartungen über zwölf Monate. Hierfür werden periodisch quantitative und qualitative Faktoren systematisch abgearbeitet. Wir konstruieren mithilfe unserer proprietären Optimierungssoftware effiziente Portfolios, die ein vorgegebenes Risikobudget zur Maximierung des erwarteten Ertrages nutzen. Einen Überblick über unser breites Angebot geben wir Ihnen auf den folgenden Seiten.

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

Wirtschaftliches Umfeld belastet den US-Dollar

Die USA konnten die Ausbreitung des COVID-19 nicht verlangsamen. Die Aufhebung von Beschränkungen geriet ins Stocken. Die US-Wirtschaft weist im Vergleich zum Euroraum eine geringere Dynamik auf. Dieser Umstand belastet den US-Dollar. Zudem hat der US-Dollar infolge des kleineren Zinsvorteils an Attraktivität eingebüsst. Die ansteigende Staatsverschuldung und die hohe Arbeitslosigkeit lassen eine lange Periode tiefer Zinsen in den USA erwarten. Wir halten an der neutralen Währungsgewichtung vorerst fest.

Keine Änderung bei den Obligationen

Die Risikoprämien fallen seit mehreren Monaten. Davon profitieren wir mit den Hochzinsanleihen (Neutralgewicht) und Schwellenländeranleihen (Übergewicht). Da die Geschwindigkeit des Abbaus aber nachlässt und die Zeit der leichten Gewinne vorbei ist, sehen wir von einer Erhöhung des Gewichts bei den Obligationen ab, sowohl bei Unternehmensanleihen guter und schlechter Qualität als auch bei den Schwellenländeranleihen.

Aktienmärkte auf Rekordjagd

Der US-Aktienmarkt (S&P 500) erzielte in den letzten Tagen ein Allzeit-Höchst. Getrieben wird diese an und für sich positive Entwicklung aber von immer weniger Unternehmen. Für die «Gewinner» der Coronakrise werden mittlerweile Bewertungen bezahlt wie zu Zeiten der IT-Bubble während der Jahrtausendwende. Das Wahlprogramm der US-Demokraten – höhere Steuern für Unternehmen – wird von den Märkten derzeit noch komplett ignoriert. Wir raten für die nächste Zeit zu einer moderaten Untergewichtung der Aktienquote.

Immobilien und alternative Anlagen (inkl. Cat Bonds)

Die globalen Immobilienaktien sind trotz ihrer interessanten Bewertung nicht in der Lage, zum Gesamtmarkt aufzuschliessen. Damit weitet sich der Bewertungsunterschied aus, weshalb wir an deren Übergewichtung festhalten. Der Spread-Abbau bei Cat Bonds vollzieht sich nur langsam und die Risikoprämie ist weiter historisch überdurchschnittlich. Cat Bonds sind damit weiterhin eine taktische Position. Hedge Funds profitieren in der aktuellen Marktphase von Risikoanlagen und haben ihr Exposure zu diesen sogar noch leicht ausgebaut. Wir bleiben neutral gewichtet bei dieser Anlageklasse. Der zyklische Einfluss schlägt sich unterschiedlich auf die einzelnen Rohstoffgruppen durch. Basismetalle können das stark nützen, Rohöl eher weniger, sodass wir unsere neutrale Gewichtung in diesem Umfeld bestätigen.

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



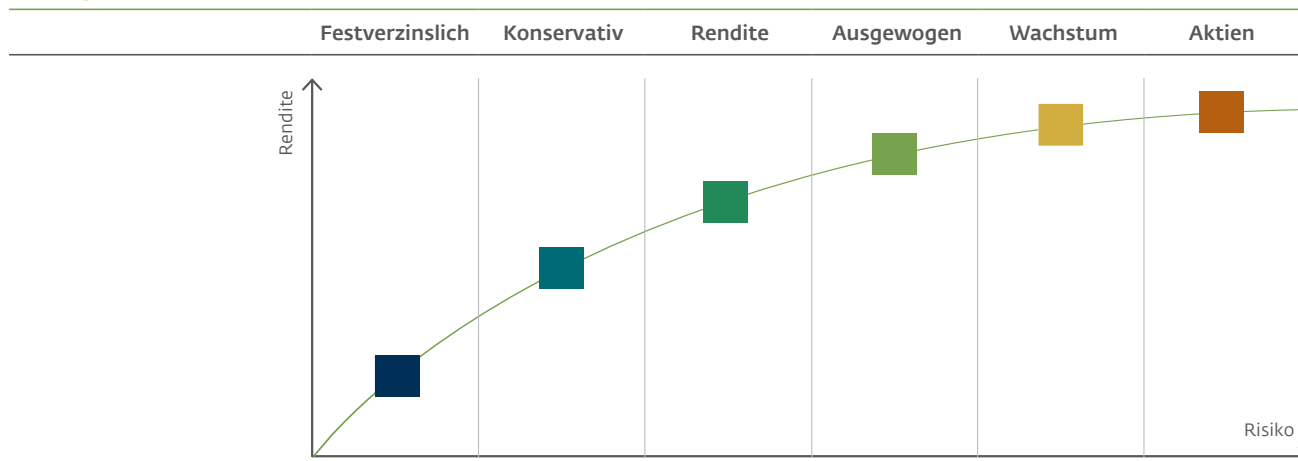
**Liechtensteinische
Landesbank¹⁸⁶¹**

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.

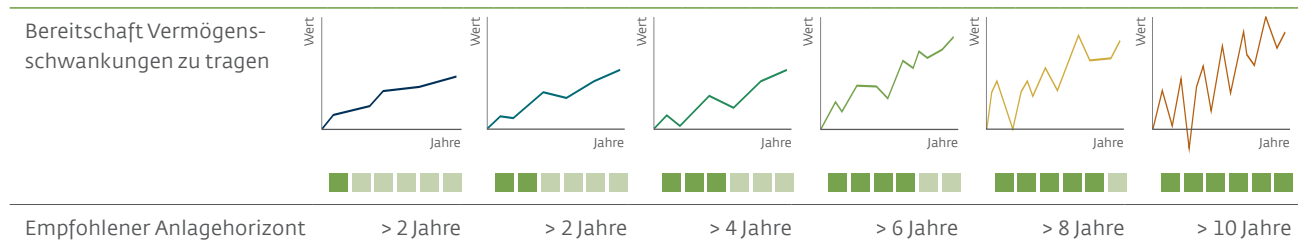
Strategien im Überblick



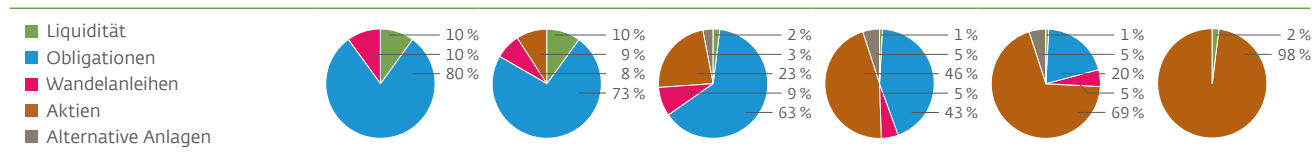
Anlageziele



Anlegerprofil



Struktur



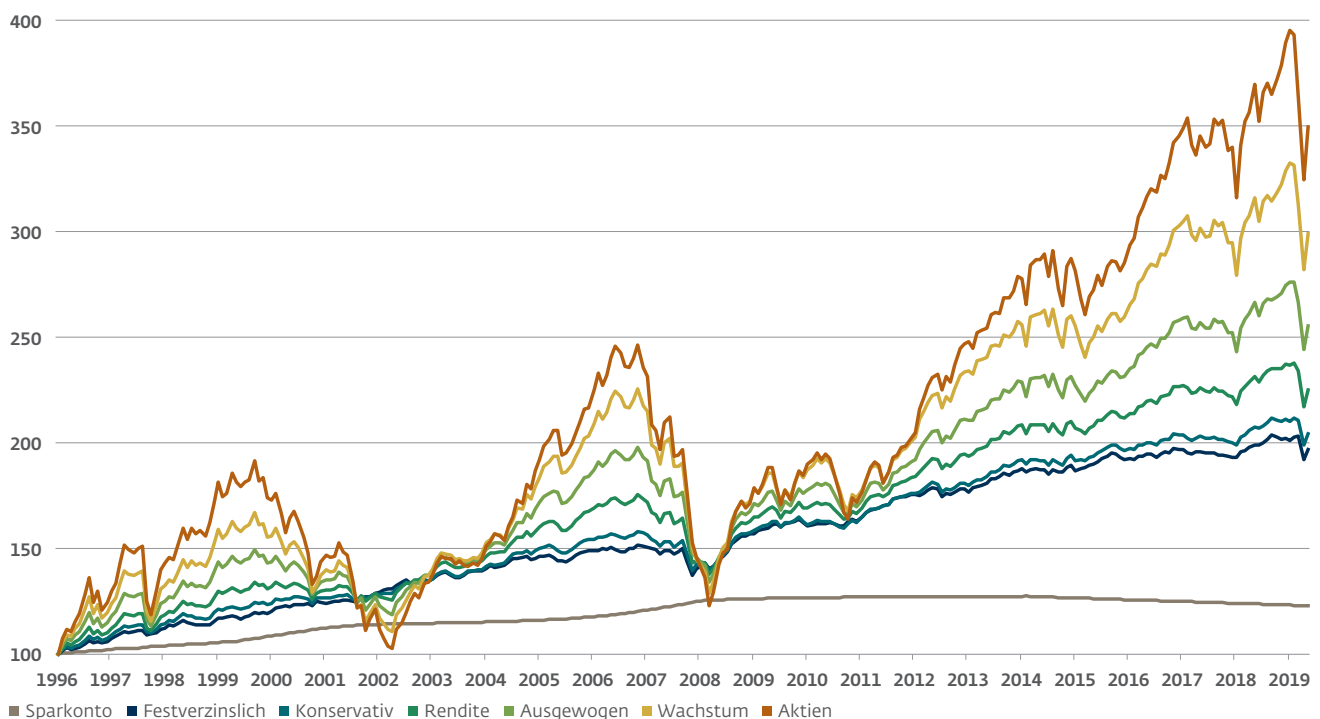
Die Wertentwicklung der globalen LLB-Anlagestrategien in der Referenzwährung CHF

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

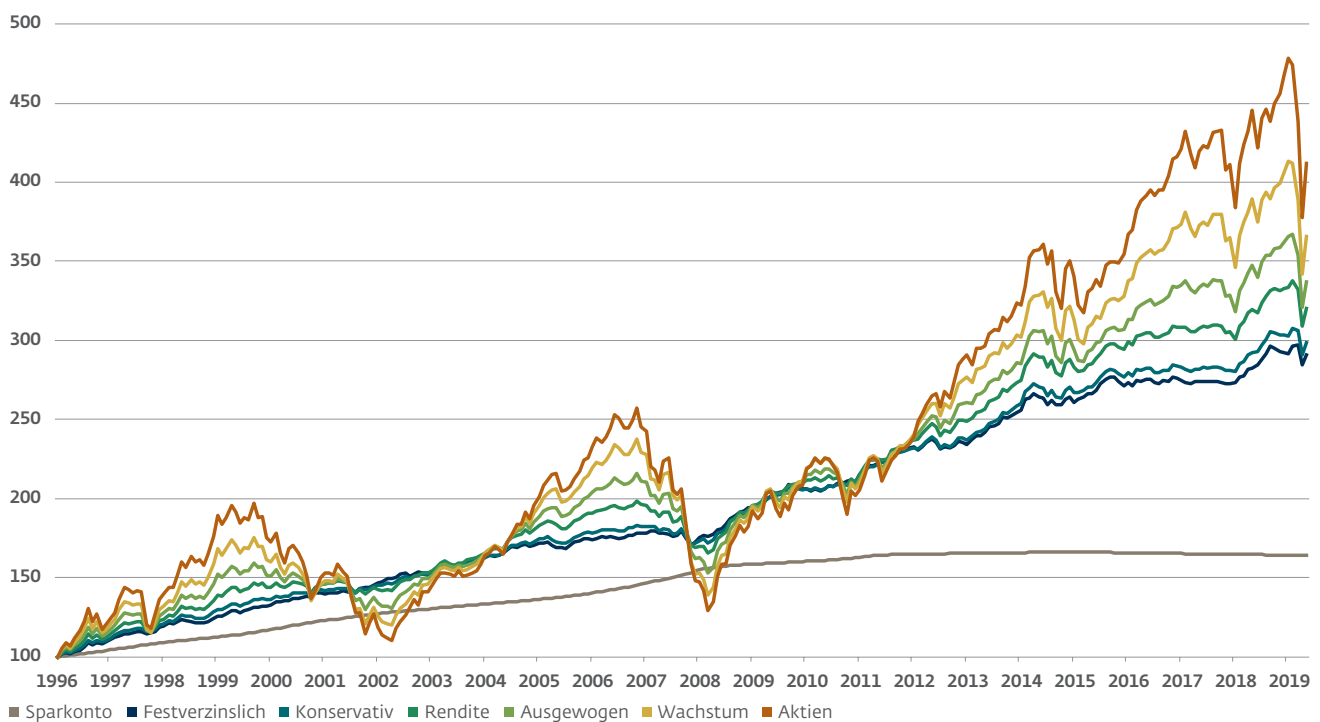
Die Wertentwicklung der globalen LLB-Anlagestrategien in der Referenzwährung EUR

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	2.740 %	2.890 %	2.880 %	2.990 %
CAD				
NOK				
Mindestbetrag auf Anfrage				

Treuhand-Festgeld-Anlagen

Währung	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
CHF				
EUR				
GBP			0.01 %	0.10 %
USD	0.35 %	0.43 %	0.53 %	0.60 %
AUD			0.07 %	0.21 %
NZD	0.11 %	0.17 %	0.22 %	0.22 %
ZAR	3.96 %	3.86 %	3.85 %	4.02 %
CAD	0.06 %	0.05 %	0.10 %	0.20 %
NOK			0.06 %	0.16 %
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: 21.08.2020. 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

21. August 2020

Publikationstag

25. August 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