



Oktober 2020

# Geld & Börse



# Inhalt

	Überblick
3	Editorial
	Marktbeurteilung
4	Marktbeurteilung
5	Währungen
6	Konjunktur und Zinsen
7	Obligationenmärkte
8	US-Aktienmarkt: Erhöhtes Risiko einer Kurskorrektur
	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
	LLB Comfort
14	Unsere Vermögensverwaltung
	Anlagestrategien
15	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
21	Transparenz im Anlagegeschäft
22	Rechtlicher Hinweis
23	Impressum



## Geschätzte Leserinnen, geschätzte Leser

Die rasche Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten brachte den MSCI Welt am 2. September kurzfristig auf ein neues Allzeithöchst. Getragen wurde diese auf den ersten Blick positive Entwicklung am Schluss aber nur mehr durch einige Schwergewichte im US-Aktienmarkt aus den Sektoren Technologie und Kommunikation. Diesem Phänomen gehen wir im aktuellen Fokusthema «US-Aktienmarkt: Erhöhtes Risiko einer Kurskorrektur» auf Seite 8 sowie im Artikel «Aktienmärkte im Überblick» auf Seite 9 nach.

Für das dritte Quartal wird in den Industrieländern eine kräftige Erholung der Wirtschaftsleistung erwartet. Allerdings erkennt man bereits jetzt, dass der Wachstumspfad abflacht und die Unsicherheiten eher wieder zu- als abnehmen. Lesen Sie dazu den Artikel «Konjunktur und Zinsen» auf Seite 6.

Ein weiterer Schwerpunkt in dieser Ausgabe bildet die angekündigte Änderung der Geldpolitik durch die US-Notenbank. Ist die Schwäche des US-Dollars in diesem Jahr gar ein Vorbote für noch bedeutendere Verschiebungen? Erfahren Sie mehr dazu in den beiden Artikeln «Währungen» auf Seite 5 und «Konjunktur und Zinsen» gleich daran anschliessend.

Der Beitrag «Obligationenmärkte» auf Seite 7 befasst sich mit Unternehmensanleihen guter Bonität (Investment Grade) sowie den etwas risikoreicheren Hochzinsanleihen.

Der Beitrag «Alternative Anlagen» auf Seite 12 geht dieses Mal der Frage nach, ob Immobilienaktien allenfalls die Verlierer der Coronakrise sind. Der Beitrag «Rohstoffe» beschäftigt sich mit der Situation auf dem Rohölmarkt.

Auf den Seiten 10 und 11 finden Sie konkrete Anlageideen. Das Spektrum in der vorliegenden Ausgabe zieht sich von eher defensiven Werten wie Bell (Schweiz) und Eni (Europa) bis zum Spielehersteller Electronic Arts (USA) und Toyota mit Blick auf Wasserstoff (Pazifik).

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.

Freundliche Grüsse

A handwritten signature in black ink that reads "M. Wiedemann". The signature is fluid and cursive.

**Markus Wiedemann**  
Chief Investment Officer

# Marktbeurteilung

## Währungen – Seite 5

- Die neue Fed-Strategie geht mit einer auf Jahre angelegten expansiven Geldpolitik einher. Eine nachhaltige Aufwertung des US-Dollar ist daher nicht zu erwarten. Die britische Regierung schürt Zweifel an einem geordneten EU-Austritt. Das belastet das Pfund.

## Konjunktur und Zinsen – Seite 6

- Im dritten Quartal zeichnet sich in den Industrieländern ein kräftiger BIP-Anstieg ab. Die Erholung verläuft jedoch nicht in allen Sektoren gleich dynamisch. Die Prognoseunsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf ist nach wie vor hoch. Auch in den Schwellenländern hat die Erholung eingesetzt. Die Teuerung dürfte den diesjährigen Tiefstand hinter sich haben.

## Obligationenmärkte – Seite 7

- Obwohl die Performance der Unternehmens- und Hochzinsanleihen in den letzten Monaten gut war, ignoriert der Markt die steigende Ausfallrate nicht. Daher werden sich die Risikoprämien vorerst kaum auf das Niveau zu Jahresbeginn einengen.

## Aktienmärkte – Seite 9 bis 11

- Bei den hoch bewerteten Technologiewerten in den USA fand zu Beginn des Septembers eine erste kleine Korrektur statt. Die US-Präsidentenwahlen rücken rasch näher und dürften die Märkte in den nächsten Wochen stärker beeinflussen.

## Alternative Anlagen – Seite 12

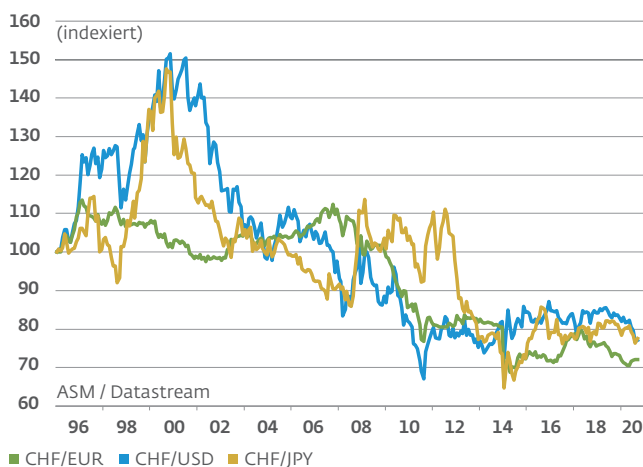
- Das Universum der weltweiten Immobilienaktien läuft gegenwärtig seitwärts und kann mit den steigenden Aktienmärkten nicht mithalten.
- Die gute Performance der unterliegenden Anlageklassen hilft dem Segment der Hedge Funds wegen ihrer directionalen Ausrichtung.
- Cat Bonds gewinnen in letzter Zeit über die Spread-Einengung und durch den Abbau der überdurchschnittlichen Risikoprämien.
- Die Nachfrage bestimmt bei Rohstoffen die Preisdynamik. Das Angebot wurde auf breiter Front deutlich reduziert.

## Makroökonomische Indikatoren <sup>1</sup>

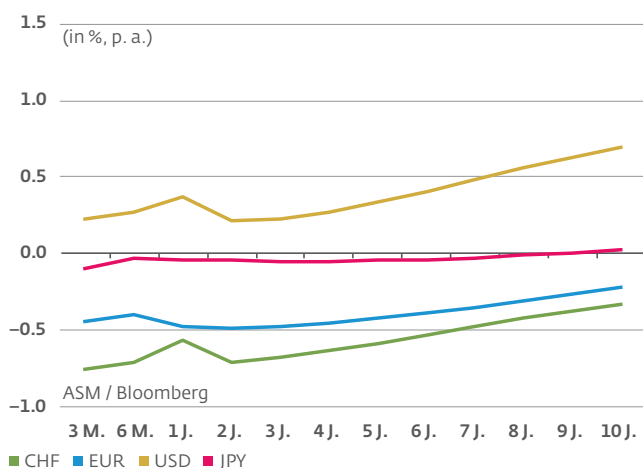
	Schweiz		Euroland		UK		USA		Japan	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Bruttoinlandsprodukt, % yoy	-4.5	3.8	-8.1	5.5	-9.8	6.0	-4.0	4.2	-5.0	2.5
Konsumentenpreisindex, % yoy	-0.6	0.1	0.4	1.0	1.0	1.8	1.0	1.9	0.1	0.5
Budgetsaldo, % BIP	-5.0	-2.0	-9.6	-5.0	-13.3	-7.0	-17.0	-10.0	-11.0	-7.1
Staatsverschuldung, % BIP	46	47	121	119	138	136	129	133	244	248
Leistungsbilanz, % BIP	8.5	9.0	2.4	2.6	-3.4	-3.7	-2.3	-2.5	3.0	3.2
Arbeitslosigkeit, %	3.4	4.0	8.1	9.3	5.7	6.9	8.5	7.6	3.0	3.2
Zinsen, 3 Monate Staatsanleihen	<sup>2</sup> -0.8	<sup>3</sup> -0.7	<sup>2</sup> -0.6	<sup>3</sup> -0.5	<sup>2</sup> 0.0	<sup>3</sup> 0.0	<sup>2</sup> 0.1	<sup>3</sup> 0.1	<sup>2</sup> -0.1	<sup>3</sup> -0.1
Zinsen, 10 Jahre Staatsanleihen	<sup>2</sup> -0.5	<sup>3</sup> -0.4	<sup>2</sup> -0.5	<sup>3</sup> -0.3	<sup>2</sup> 0.2	<sup>3</sup> 0.3	<sup>2</sup> 0.7	<sup>3</sup> 0.8	<sup>2</sup> 0.1	<sup>3</sup> 0.0

<sup>1</sup> Quellen: ASM, Bloomberg, OECD u. a., <sup>2</sup> aktuell, <sup>3</sup> auf Sicht von 12 Monaten, Stand per September 2020

## CHF-Wechselkurse EUR, USD, JPY



## Zinsstrukturkurven CHF, EUR, USD, JPY



# Währungen



Die neue Fed-Strategie geht mit einer auf Jahre angelegten expansiven Geldpolitik einher. Eine nachhaltige Aufwertung des US-Dollar ist daher nicht zu erwarten. Die britische Regierung schürt Zweifel an einem geordneten EU-Austritt. Das belastet das Pfund.

## US-Dollar (USD)

Nach einer Überprüfung hat das Fed Anpassungen an der geldpolitischen Strategie Ende August 2020 verkündet. Im Rahmen der neuen Strategie wird die US-Notenbank versuchen, eine durchschnittliche Inflationsrate von 2 % über die Zeit zu erreichen (average inflation targeting). Gemäss der Neuausrichtung soll bei einer Unterschreitung des Ziels eine höhere Inflation in den darauffolgenden Perioden zugelassen werden. Die Währungshüter werden künftig der Vollbeschäftigung eine höhere Priorität einräumen als der Preisstabilität. Die Einzelheiten der neuen Geldpolitik bleiben unklar. So sind der Zeitrahmen, der gelten soll, und das Ausmass der Inflationskompensation nicht eindeutig definiert. Die Währungshüter geben sich einen grossen Ermessensspielraum. Die amerikanische Geldpolitik wird auf Jahre hin expansiv bleiben. Die neue Strategie birgt Risiken. Der Preisauftrieb könnte sich über das gewünschte Ziel hinaus beschleunigen. Es besteht aber auch die Gefahr, dass trotz eines extrem lockeren Kurses das Inflationsziel verfehlt wird. Diese Unsicherheiten spiegeln sich in der momentanen Schwäche des US-Dollar wider. Allerdings kamen die Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung in den USA dem US-Dollar jüngst zugute. Unserer Ansicht nach dürfte der US-Dollar in den nächsten Monaten konsolidieren. Ein Überschreiten der Marke von USD 1.20 je Euro ist unwahrscheinlich.

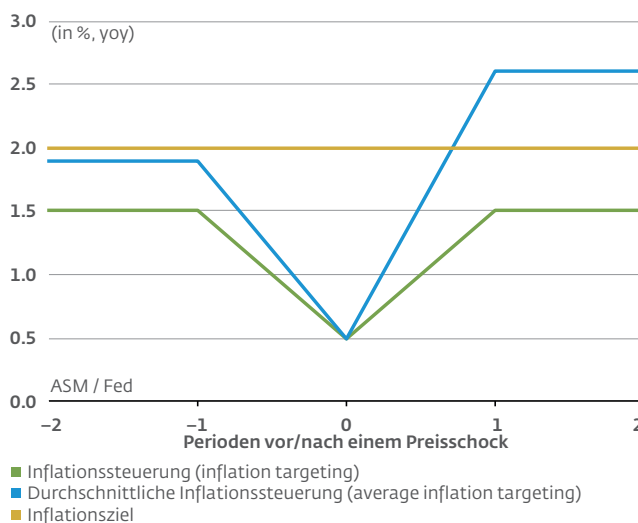
## Britisches Pfund (GBP)

Mit der Aufhebung der Eindämmungsmassnahmen gegen COVID-19 hat sich das Pfund erholt, aber es bleibt unterbewertet. Die Verhandlungen über ein Handelsabkommen mit der EU gestalten sich schwierig. Die britische Regierung hat mit neuen Gesetzesvorhaben die Einhaltung der bis Ende 2020 gültigen Übergangsregelung infrage gestellt. Das spiegelt sich in der jüngsten Schwäche des Pfund wider. Ein geordneter EU-Austritt Grossbritanniens erscheint fraglich. Premierminister Johnson vermittelt den Eindruck, als ob er die ökonomischen Folgen des «harten Brexit» in Kauf nehmen möchte. Sein Verhalten untergräbt zunehmend das gegenseitige Vertrauen, das für die Verhandlungen erforderlich ist. Politische Unsicherheiten in Grossbritannien oder gar ein Scheitern der Verhandlungen mit der EU würden das Pfund belasten. Das Pfund könnte gegenüber den Hauptwährungen bis zu 10 % an Wert einbüßen. Unserer Ansicht nach wären eine Abschwächung des Pfund über GBP 0.94 je Euro hinaus oder eine Annäherung des Pfund an die Marke von CHF 1.10 Einstiegsgelegenheiten.

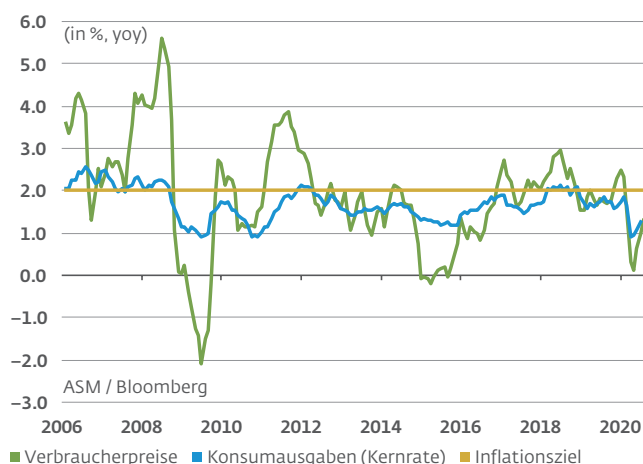
## Waldemar Lukas

Anlageklassen-Researcher Fixed Income/Währungen

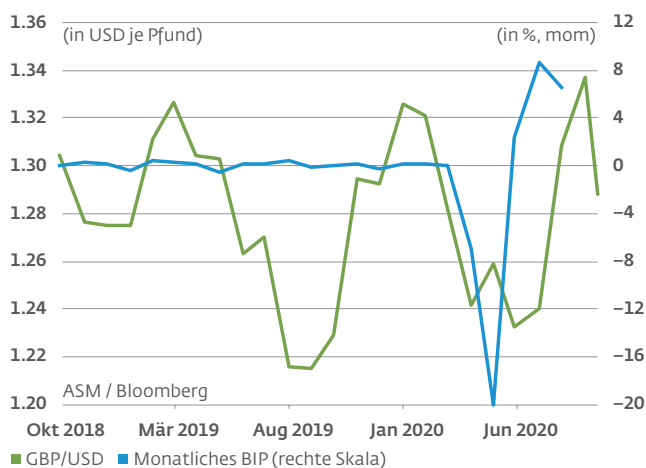
## Schematische Darstellung der neuen Fed-Strategie



## Fed: Erfüllung des Mandats der Preisstabilität



## Grossbritannien: Konjunktur und das Pfund



# Konjunktur und Zinsen



In den Industrieländern ist im dritten Quartal mit einem kräftigen BIP-Anstieg zu rechnen. Die Erholung verläuft allerdings nicht in allen Sektoren gleich stark. In einigen Dienstleistungssektoren ist die Auslastung noch deutlich unter dem Normalniveau.

Die bisher zur Verfügung stehenden Daten zeigen für die Industrieländer einen kräftigen BIP-Anstieg im dritten Quartal. Die im Mai einsetzende Erholung fiel aber nicht in allen Sektoren gleich stark aus. Die Einzelhandelsumsätze liegen in der Eurozone mittlerweile wieder auf dem Vorkrisenniveau, in den USA dank der staatlichen Finanzhilfen sogar darüber. Der Industriesektor hat mittlerweile etwa die Hälfte des Rückschlags wettgemacht. In manchen Dienstleistungsbereichen verläuft die Erholung schleppend. So verzeichnete beispielsweise die Schweiz im Juli trotz der erhöhten Inlandsnachfrage rund eine Million weniger Nächtigungen als in den Jahren zuvor. Insbesondere die Touristen aus Übersee sind bisher ausgeblieben und das trifft vor allem den Städtetourismus. Auch die Wertschöpfung von Kultur- und Sportveranstaltungen, Messen oder Flugreisen liegt noch immer deutlich unter dem Vorkrisenniveau.

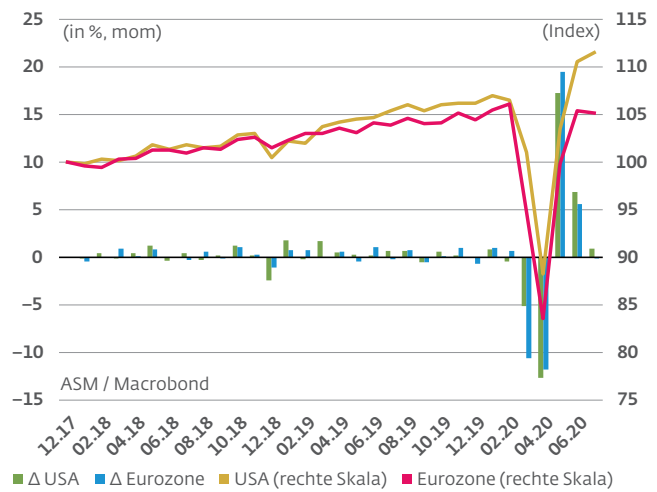
Die Schwellenländer wurden von der Coronakrise besonders hart getroffen. In Brasilien hat die dritte Rezession in zehn Jahren dazu geführt, dass das Bruttoinlandsprodukt auf das Niveau von 2009 gefallen ist. In Indien und Südafrika hat der Rückschlag das Wachstum der letzten fünf bzw. zehn Jahre zunichte gemacht. Was die Erholung betrifft, zeigt sich ein ähnliches Muster wie in den entwickelten Volkswirtschaften. Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe haben in den meisten Ländern inzwischen die Expansionschwelle von 50 Punkten wieder überschritten.

Die Prognoseunsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf ist nach wie vor hoch. Die Zahl der Neuinfektionen steigt in Europa wieder. Sollten regionale Lockdowns notwendig werden, würde das Wachstum entsprechend gehemmt werden. Auch eine neuerliche Eskalation des Handelsstreits ist nicht auszuschließen, nachdem sich die Handelsbilanz der USA in den letzten Monaten verschlechtert hat. Trotz dieser Einschränkungen sollte sich die wirtschaftliche Expansion fortsetzen, das Wachstumstempo wird jedoch abnehmen.

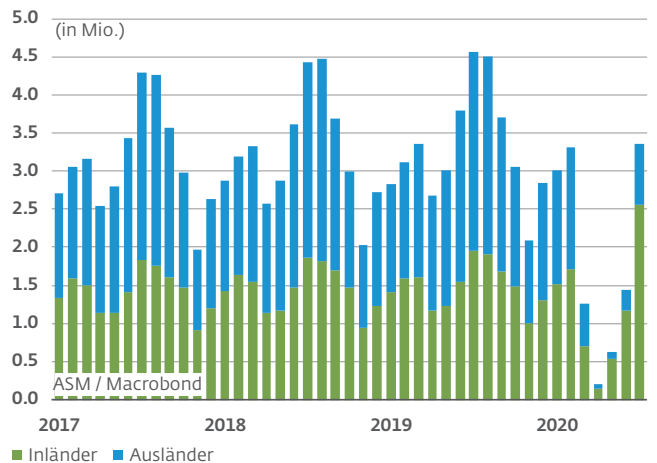
Die Teuerungsraten dürften in den Industrieländern den diesjährigen Tiefpunkt ebenfalls hinter sich haben. Untersuchungen zur Entwicklung der Kernteuerung in den USA haben ergeben, dass der Rückgang der Inflationsrate zum grössten Teil auf den Nachfragerückgang im Lockdown und auf die damit zusammenhängenden Preissenkungen zurückzuführen ist. Diese deflationären Effekte klingen nun langsam ab. Eine nennenswerte Beschleunigung des Preisauftriebs erwarten wir 2020/21 nicht.

**Peter Goller**  
Chefökonom

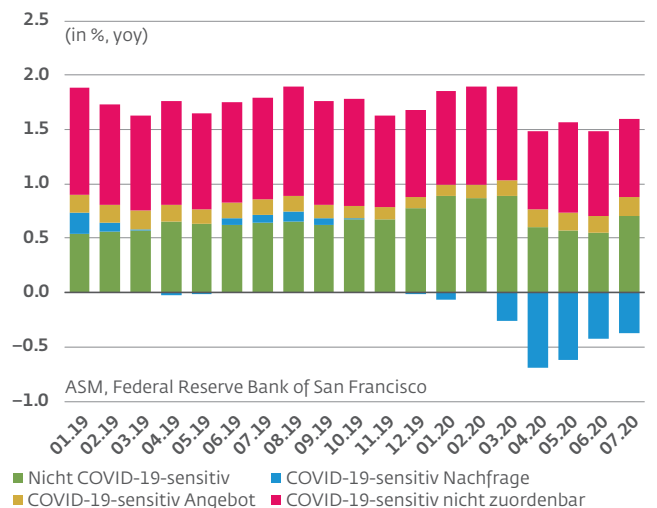
## Einzelhandelsumsätze



## Schweiz: Anzahl Nächtigungen



## USA: Einflussfaktoren PCE-Deflator Kernrate



# Obligationenmärkte



Obwohl die Performance der Unternehmens- und Hochzinsanleihen in den letzten Monaten gut war, ignoriert der Markt die steigende Ausfallrate nicht. Daher werden sich die Risikoprämien vorerst kaum auf das Niveau vom Jahresbeginn eingengen.

Nach dem historisch schlechten zweiten Quartal erholt sich die Weltwirtschaft. Für die Unternehmen ist die Krise aber noch lange nicht ausgestanden. Seit April sind die Zahlungsausfälle überdurchschnittlich hoch. Die Ratingagentur Moody's berichtet, dass heuer bereits 155 Unternehmen ihre Zahlungsverpflichtungen nicht mehr erfüllen konnten, was mehr ist, als man in den ganzen letzten Jahren beobachtet hat. Der grösste Teil der Zahlungsausfälle ist in den Vereinigten Staaten zu verorten. In Europa sind sie bisher gering.

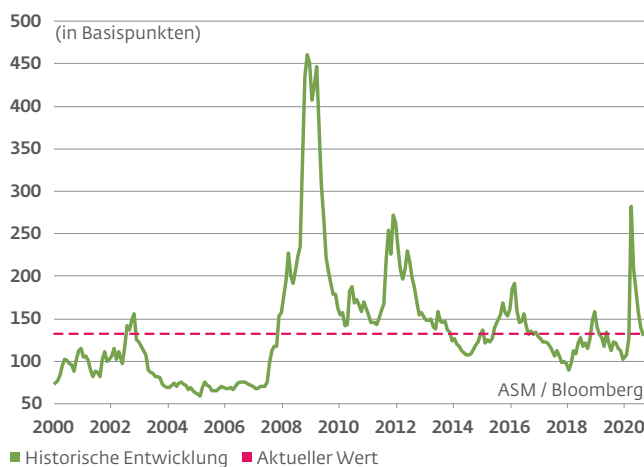
Die Ausfallrate steigt und dürfte ihren Höhepunkt im ersten Quartal 2021 erreichen. Die Risikoprämien der Obligationen sind trotzdem gefallen. Inzwischen haben sie sich aber auf einem Niveau stabilisiert, das noch deutlich über dem Stand von vor dem Ausbruch der Coronakrise liegt. Anscheinend eskomptiert der Markt angesichts erhöhter Zahlungsausfälle eine Unsicherheitsprämie und legt vorerst eine Pause ein, um die weitere Entwicklung der Pandemie und der Weltwirtschaft abzuwarten.

Interessanterweise waren in den letzten Monaten sowohl in den USA als auch in Europa Obligationen mit einer Bonität von CCC sehr gefragt, also die riskantesten Papiere, die nur eine Haaresbreite von einem Ausfall entfernt liegen. Dahinter steckt die Einschätzung, dass die Wirtschaft das Schlimmste überstanden hat und sich die Erholung fortsetzt. Da ausserdem die Zentralbanken in den letzten Jahren eine aktive Rolle zur Stützung der Wirtschaft und der Finanzmärkte eingenommen haben, haben sie bei den Anlegern die Erwartung geweckt, dass sie bereit sind, zu handeln, wenn sich die Lage verschlechtert. Die Geldpolitik ist damit zu einer Art Sicherheitsnetz geworden, das den Anlegern genug Vertrauen gibt, in der aktuellen Situation sogar in riskante Titel zu investieren. Zusätzliche Motivation liefert das generell tiefe Zinsniveau, das es schwer macht, mit Obligationen überhaupt noch Geld zu verdienen. Eine gewisse Vorsicht ist aber trotzdem zu spüren. Die Risikoprämie hat sich bei den Hochzinsanleihen nicht im gleichen Mass abgebaut wie bei den Unternehmensanleihen guter Qualität. Hochzinsanleihen haben damit zwar den Anschein, attraktiver zu sein, in Tat und Wahrheit dürfte die Bewertungsdifferenz aber das Risiko eskomptieren, das durch die steigende Ausfallrate entsteht. Ob sie ausreicht, darüber wird der weitere Konjunkturverlauf entscheiden. Falls nicht, wird eine Korrektur nicht lange auf sich warten lassen.

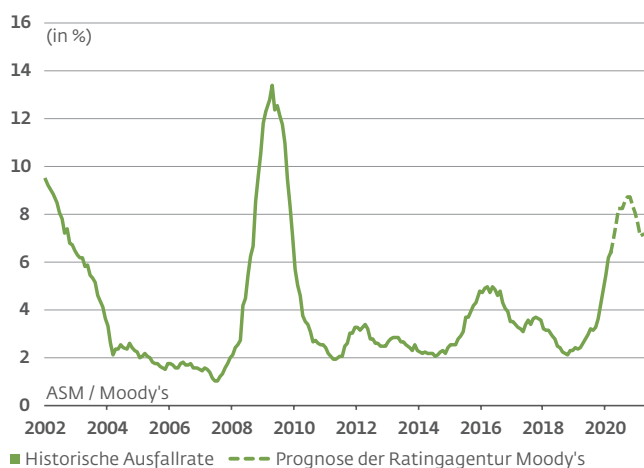
**Roger Wohlwend**

Anlageklassen-Researcher Fixed Income

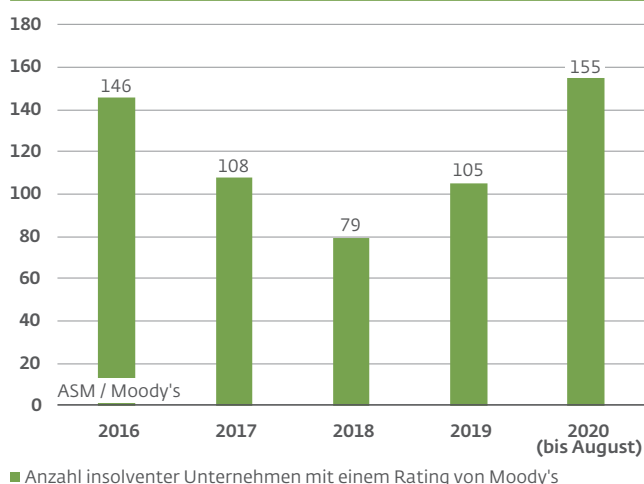
## Risikoprämie der Unternehmensanleihen global



## Globale Ausfallrate von Hochzinsanleihen



## Ein neuer Höchststand an insolventen Unternehmen



# US-Aktienmarkt: Erhöhtes Risiko einer Kurskorrektur



**Aktuell erachten wir den US-Aktienmarkt als teuer bewertet. Das beschränkt die Ertragspotenziale. Hinzu kommt, dass sich diverse Marktinterne deutlich verschlechtern. Die Korrekturanfälligkeit hat unserer Ansicht nach somit zugenommen. Wie gehen wir damit um?**

Apple und Tesla vermehren die Anzahl ausstehender Aktien über einen Stock Split. Die Marktreaktion war kurios: erneute Kurssprünge nach oben. Zudem nutzt Tesla die Gunst der Stunde für eine Kapitalerhöhung über fünf Milliarden US-Dollar und verwässert damit bestehende Anleger. Generell genießen Anleger im US-Markt seit dem Tief nach der ersten Coronawelle Ende März eine Kursperformance von über +50 % im S&P 500 bzw. gar über +70 % im NASDAQ Composite Index. Eine feine, aber wichtige Unterscheidung ist die Tatsache, dass eine Indexperformance nicht der Marktperformance entspricht. Betrachtet man breitere Benchmarks oder Vergleichsmassstäbe, denen eine andere Berechnungsart zugrunde liegt, zeigt sich ein differenzierteres Bild. So notiert der breite Russell 2000 Index, der kleinkapitalisierte Werte umfasst, immer noch deutlich unter den Höchstständen vom Februar dieses Jahres und verliert aktuell zusätzlich an positiver Dynamik. Ähnliches gilt für den Value Line Arithmetic Index, der nach der Gleichgewichtsmethode berechnet wird. Die wichtige Botschaft lautet deshalb: Die aktuelle Rallye ist nicht breit abgestützt. Wenige hoch kapitalisierte Werte ziehen den Markt in die Höhe.

Die Bewertung von US-Aktien befindet sich auf Rekordhöhe – eine Tatsache, die anhand nahezu sämtlicher Bewertungsmassstäbe belegbar ist. Aktuell rechtfertigen Anleger die hohen bezahlten Aktienkurse mit der Situation ebenso rekordtiefer Zinsen: je tiefer die Zinsen, umso höher der Barwert eines weit in der Zukunft liegenden Zahlungsstroms. Aufgrund dieser Überlegung steigt die Attraktivität von Titeln, die hohe zukünftige Erträge versprechen. Sicherlich ein wichtiger Grund, warum sogenannte Growth-Aktien eine

bessere Kursperformance zeigen als ihre Mitstreiter im Bereich der Substanztitel. In Bezug auf die Stilpräferenz richtet sich jedoch die Anlegergemeinschaft kollektiv gleich aus. Eine derart hohe Ausprägung hin zur Wachstumsprämie ist historisch selten und vor allem zeitlich nicht stabil. Unsere Einschätzung lautet: In der aktuellen Rallye legen die Anleger den Fokus ausschliesslich auf Wachstumstitel. Die mit Value verbundene Faktorprämie im Markt liegt derzeit brach.

Der Markt als Preisfindungsmechanismus ist zwar nicht immer akkurat, woraus sich die Existenzberechtigung für aktives Management ableitet – er ist aber ein grundsätzlich taugliches Instrument, um den Wert einer Finanzanlage zu bestimmen. Der Wert einer Aktie ist dennoch zu jeder Zeit diskutierbar: Käufer kaufen per Definition zu billigen Aktien, während die jeweiligen Verkäufer den Titel in Erwartungen tieferer Kurse veräussern. Mit dem Optionsmarkt steht ein Instrument zur Verfügung, um Positionierung und Erwartung der Anleger in aggregierter Form zu betrachten. Die Put/Call Ratio gibt Auskunft darüber, ob der Markt von steigenden oder fallenden Kursen ausgeht. Eine sehr einseitige Positionierung kann eine Indikation für eine Trendwende sein. Sitzen alle Passagiere auf derselben Seite des Bootes, erhöht sich das Risiko, Schlagseite zu erleiden. Derzeit beobachten wir einen Überhang an Call-Optionen im Vergleich zu wenigen Put-Optionen. Der Markt sichert sich sozusagen gegen weiter steigende Kurse mittels des Kaufs von Call-Optionen ab. Unsere Schlussfolgerung lautet: Selten war das Verhältnis höher bzw. die Erwartung an weiter steigende Aktienkurse ausgeprägter.

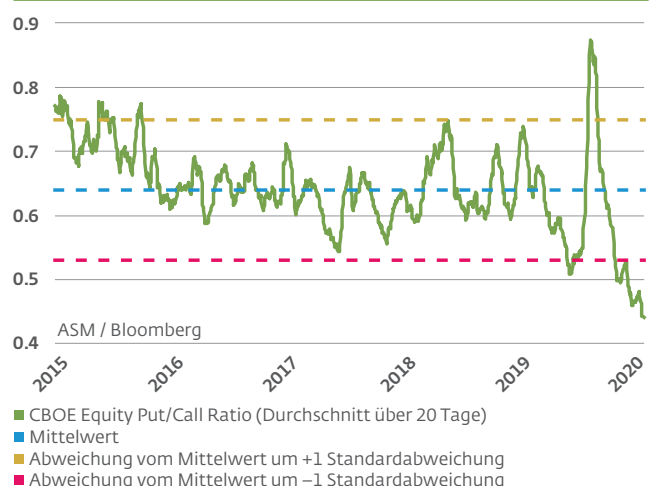
Aufgrund dieser Beobachtungen diversifizieren wir unsere Portfolios und achten darauf, nicht zu konzentrierte Stil-, Sektor- und Faktor-Exposures einzugehen. Auch eine deutliche Kurskorrektur im US-Aktienmarkt muss für ein Anlageportfolio verkraftbar bleiben.

**Timo Gruber**  
Fondsmanger

## Substanzaktien im Vergleich zu Wachstumstiteln



## Verhältnis von Put- zu Call-Optionen



# Aktienmärkte im Überblick



Bei den hoch bewerteten Technologiewerten in den USA fand zu Beginn des Septembers eine erste kleine Korrektur statt. Die US-Präsidentschaftswahlen rücken rasch näher und dürften die Märkte in den nächsten Wochen stärker beeinflussen.

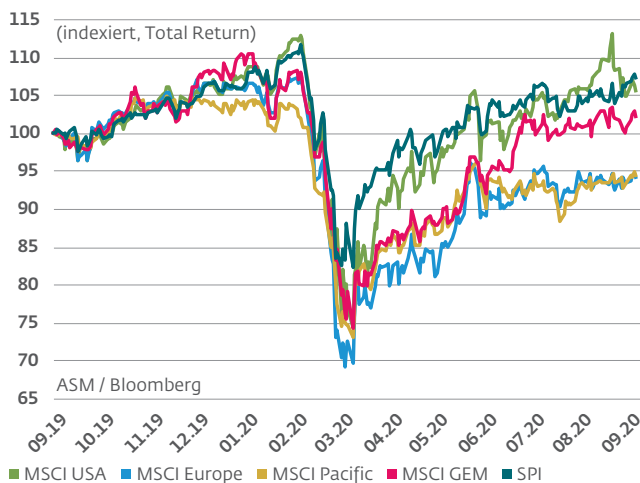
Droht uns nach den guten Sommermonaten ein kühler Herbst an den Aktienmärkten? Die Aktienkurse eskomprieren die zu erwartende Gewinnerholung im nächsten Jahr bereits weitgehend. Vor allem zyklische Sektoren benötigen eine starke Erholung bei den Unternehmensergebnissen, um in die Bewertung «hineinzuwachsen». Die nebenstehende Grafik zeigt die regionale Performance (in CHF) über ein Jahr, der MSCI Welt liegt seit Jahresbeginn mit 2.5 % im Plus. Die letzte Sitzung der US-Notenbank war eigentlich wenig spektakulär. Allein die Tatsache, dass nicht ein noch grösseres Unterstützungsprogramm angekündigt wurde, reichte aus, dass die Kurse ins Minus rutschten. Das zeigt einmal mehr, dass der Markt ohne «Stützräder» nicht auskommt.

Technologie ist der dominierende Einflussfaktor, wenn man die Performance der Regionen analysiert. Vergleicht man Europa mit den USA, fällt zuerst einmal das hohe Gewicht von US-IT mit einem Anteil von 29 % auf. In Europa beträgt dessen Gewicht knapp 8 %. Die Grafik illustriert, dass die Performance des IT-Sektors grundsätzlich in beiden Regionen positiv war, in den USA aber noch deutlich besser. Dazu kommt das Phänomen, dass selbst innerhalb der USA die Konzentration auf sehr wenige Unternehmen zu einer schiefen Verteilung der Renditen geführt hat. Die fünf grössten Unternehmen – Apple und Microsoft (Technologie), Amazon (zyklischer Konsum) sowie Alphabet und Facebook (Kommunikation) – vereinen mittlerweile 25 % der gesamten US-Marktkapitalisierung auf sich. Andere Sektoren zeigen im Regionenvergleich eine sehr ähnliche Performance. Beim aktuell günstigsten Sektor liefern sich die Banken ein enges Rennen (siehe Grafik), hier hatte der US-Markt also keinen Performancevorteil.

Die US-Wahlen rücken jetzt rasch näher und es stellt sich die Frage, ob und wie man sich allenfalls für den einen oder anderen Wahlausgang positionieren könnte. Der wohl wichtigste Faktor bei einem demokratischen Wahlsieg mit den entsprechenden Mehrheiten im Parlament hätte wohl eine relativ rasche Umkehrung der Steuerreform von 2017 zur Folge. Die Erhöhung der Steuerlast für Unternehmen von 21 auf 28 %, also um ein Drittel, hat direkte Folgen für die Aktionäre. Das bedeutet, dass der gesamte US-Aktienmarkt auf Ebene Kurs-Gewinn-Verhältnis noch einmal deutlich teurer würde. Wir denken nicht, dass das bereits eingepreist ist. In dieser Situation raten wir Anlegern, über die Wahlen hinweg die Aktienquote etwas unter der jeweiligen strategischen Quote zu halten.

**Christian Zogg**  
Leiter Equity und Fixed Income Management

## Aktienmärkte in Schweizer Franken – 2 Jahre



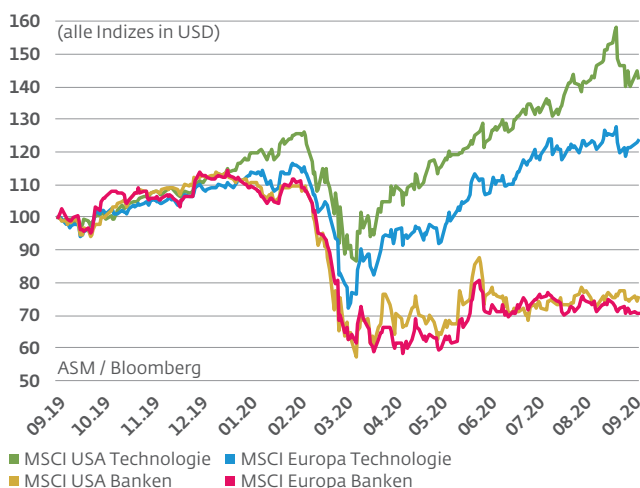
## Regionale Bewertung

	EPS-Wachstum		Price / Earnings		Dividend Yield	FCF Yield *
	***FY20	FY21	FY20E	FY21E	FY20E	FY20E
USA	-15.0%	24.0%	25.4x	20.1x	1.6%	3.9%
Europa	-33.2%	37.1%	22.4x	16.1x	2.9%	3.4%
Schweiz	-10.7%	15.9%	21.6x	18.2x	2.8%	3.9%
Pazifik	-18.1%	25.5%	20.7x	15.5x	2.6%	4.5%
GEM**	-6.2%	31.2%	17.9x	13.6x	2.2%	4.0%

\* Free-Cashflow-Rendite, \*\* Global Emerging Markets, \*\*\* FY = Fiskaljahr

Quelle: ASM / Bloomberg

## USA und Europa im Sektorvergleich



## Schweiz



Wir empfehlen die Aktie des Nahrungsmittelherstellers Bell wegen stabiler Marktverhältnisse und einer attraktiven Bewertung neu zum Kauf. Bei Cembra raten wir hingegen aufgrund der Konjunktur zu Gewinnmitnahmen.

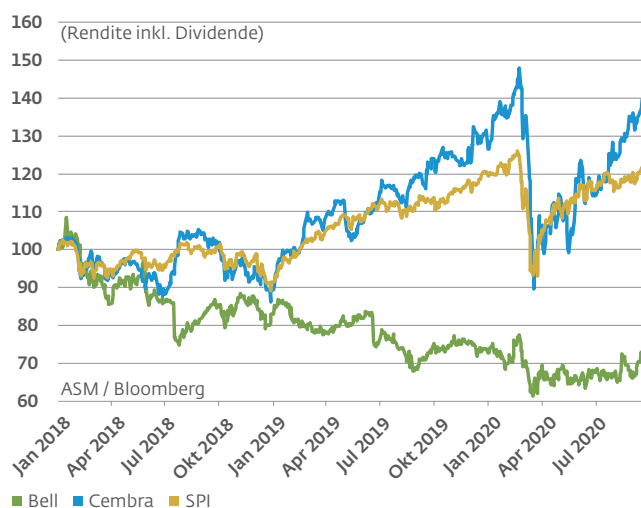
Die beiden Schwergewichte Bell (zu zwei Drittel im Besitz von Coop) und Micarna (100 % im Besitz der Migros) beherrschen den Schweizer Fleisch- und Meeresfrüchtemarkt mit über 50 % Marktanteil. Dank den Eigentumsverhältnissen sind die Rollen und Hauptkundenbeziehungen klar zugeteilt. Weil kein anderer Anbieter auch nur ansatzweise solche Grössenverhältnisse erreicht, profitiert dieses De-facto-Duopol von Skaleneffekten und Eintrittsbarrieren. Bell konnte den Umsatz dank Übernahmen und Auslandexpansionen über die letzten zehn Jahre um 5 % pro Jahr steigern. Mit knapp 7 % NOPAT/Unternehmenswert ist die Aktie attraktiv bewertet und benötigt nicht einmal Wachstum für eine attraktive zukünftige Gesamtrendite. Wir empfehlen Bell darum neu zum Kauf.

Für Cembra könnte das Leasinggeschäft schwieriger werden, weil die Autohersteller in der Krise noch stärker um Marktanteile kämpfen werden – auch mit tiefen Leasingzinsen. Zudem ist die Konsumnachfrage aufgrund der hohen Unsicherheit eingetrübt. Das betrifft das Leasinggeschäft sowie das Wachstum bei Konsumkrediten und Kreditkartenumsätsen. Ausserdem könnten Kreditverluste folgen – Corona trifft ja gewisse Branchen sehr hart –, wobei niedrige Einkommenschichten härter betroffen sind. Das ist ein Risiko – schliesslich betreibt Cembra das Geschäft, Konsumenten mit oftmals niedrigeren Einkommen trotz fehlender Mittel Konsum zu ermöglichen. Wir empfehlen, Cembra-Aktien zu verkaufen und Gewinne zu realisieren.

### Thomas Kühne

Fondsmanager LLB Aktien Schweiz

#### Gewinne mitnehmen bei Cembra – Bell kaufen



## Europa



Die europäischen Aktienmärkte haben nach der Erholungsphase der letzten Monate zuletzt seitwärts tendiert, weshalb es unserer Ansicht nach an der Zeit ist, sich wieder mehr bei den eher defensiven Sektoren umzusehen.

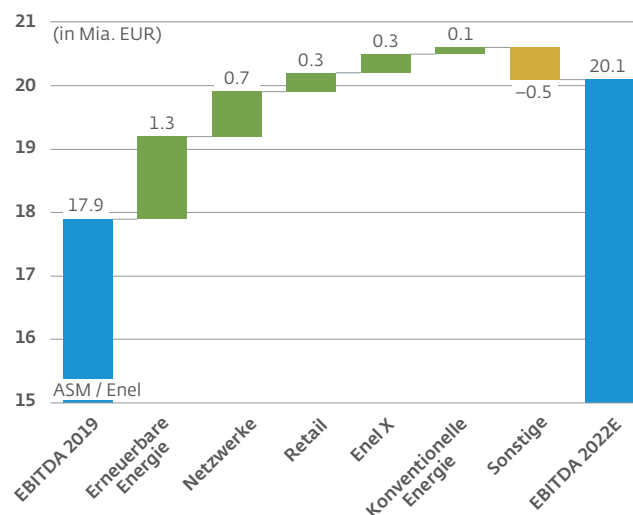
Der Versorgungssektor ist einer dieser Sektoren, der aktuell eine attraktive Bewertung aufweist und darüber hinaus durch den geplanten Green Deal der Europäischen Kommission langfristig über einen attraktiven strukturellen Wachstumstrend verfügen sollte. Ziel der Europäischen Kommission ist ein klimaneutrales Europa bis 2050. Um das zu erreichen, soll verstärkt auf erneuerbare Energiequellen gesetzt werden. Auch die Wasserstoffstrategie, ebenfalls von der Europäischen Kommission vorgestellt, wird den Strombedarf vor allem aus erneuerbaren Energiequellen in den kommenden Jahren stark ansteigen lassen.

Um an diesem Megatrend zu partizipieren, empfehlen wir aktuell die Aktien von Enel. Das Unternehmen ist der weltweit grösste Erzeuger von erneuerbarer Energie mit einer installierten Kapazität von über 46 Gigawatt. Des Weiteren plant Enel in den nächsten Jahren, stark in den Ausbau seiner Kapazität bei der erneuerbaren Energie zu investieren und gleichzeitig die Stromerzeugung durch umweltschädliche Thermalkraftwerke deutlich zu reduzieren. Mit dem Ausbau der erneuerbaren Energien soll dabei unter anderem das EBITDA bis 2022 im Vergleich zu 2019 um über 12 % gesteigert werden. Trotz des hohen Anteils an erneuerbarer Energie und der guten Wachstumsaussichten handelt Enel aktuell mit einem Abschlag zum Sektor und zum Markt. Die hohe Dividendenrendite von derzeit über 4 % erachten wir hier als zusätzliches Plus.

### Robert Binder

Fondsmanager LLB Aktien Europa

#### Enel – EBITDA-Prognose bis 2022



# Nordamerika



Electronic Arts Inc. ist ein führendes Unternehmen der Videospielebranche. Eine konsequente digitale Vertriebsstrategie lässt die Margen sowie die Cashflows deutlich steigen. Corona dürfte den Erfolg des Unternehmens nicht ausbremsen – ganz im Gegenteil.

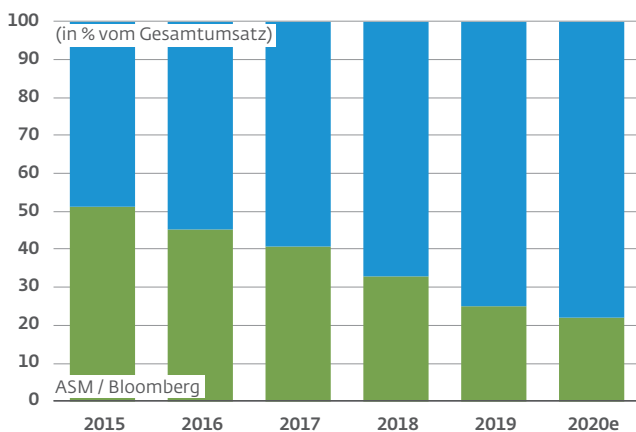
Electronic Arts Inc. (EA) entwickelt Spiele wie FIFA, Madden NFL und Battlefield, die über Konsolen von Microsoft oder Sony sowie PCs und Smartphones global ausgerollt werden. Die Erfolgspfeiler des Unternehmens bestehen aus starken Spielmarken, dem digitalen Vertriebsweg über Streaming der Inhalte sowie in der neuen Bundle-Strategie, bei der Zugänge zu den Spielebibliotheken mit der Hardware verkauft werden. Softwarelösungen spielen auch in der Entertainment-Branche gegenüber der Hardware eine immer wichtigere Rolle und die Transformation in die Cloud erschliesst grosse Wachstumspotenziale. Mehrjährige Fortsetzungen schaffen die Grundlage für wiederkehrende, relativ sichere Spielerträge.

Für die nächsten Jahre liegen die Erwartungen an das Umsatzwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich, wobei eine Bruttogewinnmarge von über 75 % erzielt wird. Die Bilanz von EA weist keine Schulden, sondern ein komfortables Cash-Polster auf. Die Bewertung liegt deutlich tiefer als jene von Branchenkonkurrenten. Wenngleich die Spielebranche sehr dynamisch ist, gelingt es nur wenigen Entwicklern, starke Spielmarken aufzubauen. Viele kleinere Unternehmen sind One-Hit-Wonder, keine richtigen Wettbewerber. Sollte Corona mittel- bis längerfristig die Konsumlaune drücken, sehen wir EA sehr gut positioniert: sofortige, einfache Verfügbarkeit von Inhalten, keinerlei Ansteckungsrisiko, da zu Hause gespielt wird, und wesentlich geringere ethische Bedenken im Vergleich zum Casino-Glücksspiel.

## Timo Gruber

Fondsmanager LLB Aktien Nordamerika

### Umsätze nach Vertriebskanal



■ Online (digitale Umsätze über Live Services, Downloads, Abonnements ...)  
 ■ Offline (Umsatz mit physischen Spielen, Bundles etc.)

# Pazifik



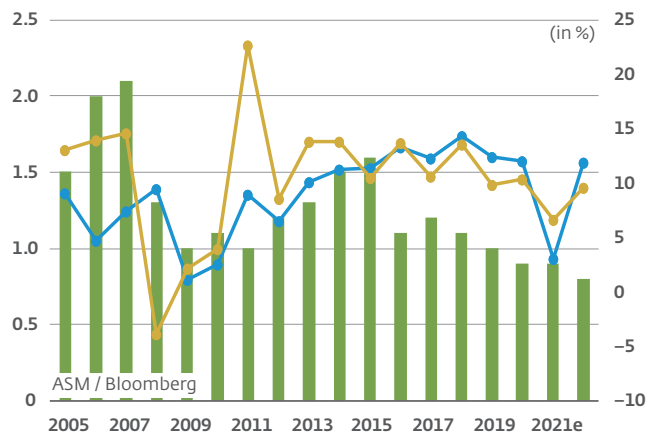
Der Stoff, aus dem die Träume sind: H<sub>2</sub> – oder auch Wasserstoff! Japan wollte bei den 32. Olympischen Sommerspielen zeigen, wie mit Innovationen und Technologien im Bereich Wasserstoff der Weg zur Nachhaltigkeit eingeschlagen wird. Die Pandemie kam dazwischen.

Doch Japan intensiviert diese Entwicklung seit mehreren Jahren mit seiner konsequenten Hydrogenstrategie. Einige Unternehmen tauchen in den verschiedenen Produktions-, Speicher- und Distributionsinitiativen immer wieder auf: Toyota, Honda, Panasonic, Energieversorger und die Handelshäuser. Was aber macht Wasserstoff so interessant? Der Trumpf ist seine Fähigkeit, Energie in verschiedenen Erscheinungsformen und Anwendungen zu koppeln. So kommen Verkehr, Gebäude, Elektrizität und Wärme zusammen. Wenn Wasserstoff mit der Elektrolyse von Wasser und überschüssigem Ökostrom gewonnen wird, ist dieser nicht nur grün, sondern er löst zusätzlich auch das Speicherproblem. Toyota hat zum Beispiel ein vielfältiges Know-how aufgebaut. So wird von Brennstoffzellen bis zum fertigen Fahrzeugmodell Mirai alles hergestellt. Wasserstofffahrzeuge produzieren im Gegensatz zu anderen Elektrofahrzeugen den Strom selbst, das heisst, sie haben ihr eigenes Kraftwerk an Bord. Die elektrische Energie wird dabei je nach Bedarf in den Elektromotor und/oder die Batterie geleitet. Grösster Vorteil für den Nutzer: Elektroantrieb, kurze Ladezeit und grosse Reichweite. Die Nachteile: die noch fehlende Infrastruktur und die hohen Anschaffungskosten. Japan investiert in ein flächendeckendes Wasserstoffstellen-Netzwerk. Wenn es sich lohnt, in die entsprechende Technologie zu investieren, können in der Folge auch die Kosten gesenkt werden. Toyota ist attraktiv bewertet und dürfte im nächsten Geschäftsjahr wieder eine Free-Cashflow-Rendite von über 10 % erwirtschaften.

## Christoph Hilfiker

Fondsmanager LLB Aktien Pazifik

### Toyota – Führend im Bereich der Brennstoffzelle



■ Preis-Buchwert-Verhältnis (linke Skala)  
 ■ Free-Cashflow-Yield (rechte Skala)  
 ■ Eigenkapitalrendite (rechte Skala)

# Alternative Anlagen



## Immobilienaktien

Immobilienaktien sind nicht per se Coronaverlierer. Wir behalten unser Übergewicht bei.

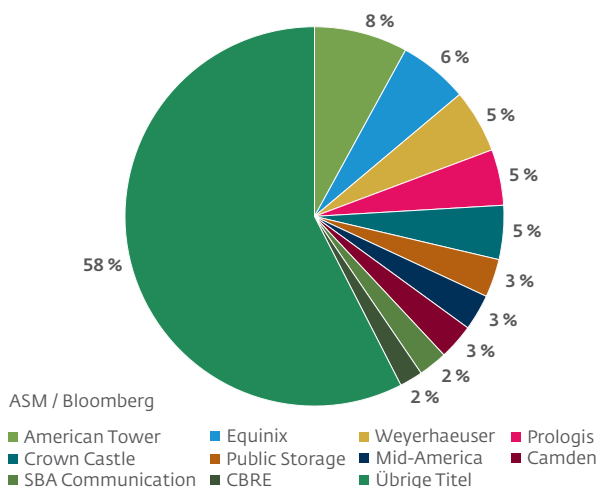
Leere Hotels, leere Büros, leere Einkaufszentren. Eine Stadtfucht von teuren Mietwohnungen in den Grossstädten zu den Einfamilienhäusern in der Agglomeration oder sogar auf dem Land – ermöglicht durch Homeoffice. Altersheime, die wegen Hygieneausstattung sowie «Kriegsbezahlung» in Heimen mit COVID-Fällen massiv höhere Kosten verbuchen, mit gleichzeitig abnehmender Auslastung. Die Apokalypse hätte für die Immobilienaktien nicht viel schlimmer kommen können – also Hände weg vom Sektor und unserem LLB Aktien Immobilien Global (CHF) Fonds?

Nicht so schnell. Im Sektor und insbesondere in unserem Fonds überwiegen nämlich Aktien, die von Corona profitieren. Dabei lohnt sich ein Blick auf die grössten Positionen. American Tower, Equinix, Weyerhaeuser, Prologis und Public Storage sind jeweils die klaren weltweiten Marktführer in Sektoren, die von Corona profitieren. Mit Crown Castle und SBA sind dabei im Mobilfunkantennen-Sektor auch die Nr. 2 und 3 mit dabei. Mid-America und Camden fokussieren sich auf Wohnungen im Süden der USA («Sunbelt») – diese Region war bereits vor COVID der natürliche Magnet für Leute, die z. B. von New York wegzogen. Auch hinter den grössten Positionen verstecken sich einige Perlen, beispielsweise mit Eastery oder Alexandria. Diese werden zwar dem Büroktor zugeordnet, sind aber auf Gebäude für bewaffnete Einheiten (FBI, DEA etc.) und Laborräume fokussiert, die nicht von Homeoffice betroffen sind.

### Thomas Kühne

Fondsmanager LLB Aktien Immobilien Global

## Positionen im LLB Aktien Immobilien Global (CHF)



## Rohstoffe

Das gesamte Rohstoffsegment erholt sich von der Coronakrise nur unterdurchschnittlich. Die breite Benchmark, Bloomberg Commodity Index Total Return, notiert noch immer ca. 10 % unter dem Stand von Anfang 2020.

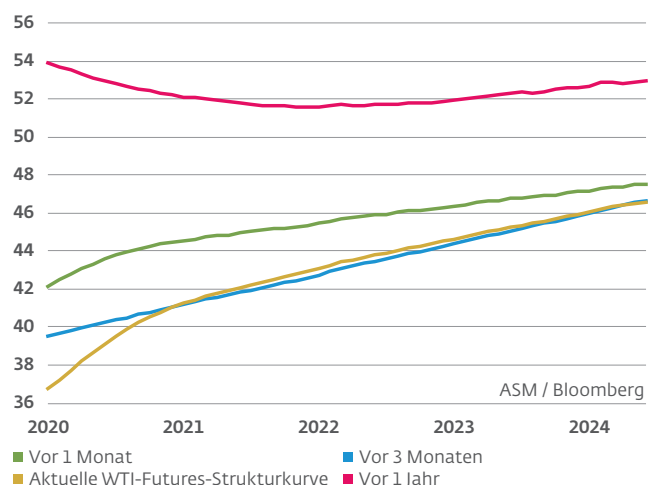
Als beispielhaft für die Entwicklungen im – zyklischen – Segment der Rohstoffe kann die Dynamik von Erdöl angesehen werden. Auf den Corona-Nachfrageschock reagierten die Anbieter schnell und entschlossen. So wurde das Angebot um bis zu 25 % reduziert. Allen voran legten die Unternehmen in den USA grosse Teile der Shale-Kapazitäten still. Die vorangegangene Überschussförderung füllte die Lager kurzfristig auf, wodurch der Rohölpreis gedrückt wurde. Betrachtet man die WTI-Rohöl-Futures-Strukturkurve, fallen aktuell folgende Sachverhalte auf. Vor einem Jahr notierte die Kurve in Backwardation und der für 2025 erwartete Preis für ein Fass WTI lag bei USD 53. Aktuell notiert die Kurve in Contango und zwar noch deutlicher ausgeprägt als vor einem bzw. vor drei Monaten. Der Markt impliziert also eine Situation der Überversorgung, die sich nicht verbessert. Angesichts der massiven Angebotsreduktionen deutet das auf eine hartnäckige Nachfrageschwäche hin. Die gesunkenen Preiserwartungen für ein Fass mit Lieferung im März 2025 von unter USD 47 stützen diese Einschätzung ebenfalls.

Da Rohstoffe in USD gehandelt werden, spielt die Währungsentwicklung vor allem für die Nachfrage aus den aufstrebenden Volkswirtschaften eine bedeutende Rolle. Eine sich verbessernde Nachfragesituation verlangt somit nach einem weiterhin schwachen US-Dollar. Auch die Entwicklung der Coronakrise bleibt wichtig. So wäre ein zweiter globaler Lockdown ein extrem negatives Ereignis für die Rohstoffpreise, da die Nachfrageerholung stark beschädigt würde.

### Timo Gruber

Anlageklassen-Researcher Rohstoffe

## Futures-Strukturkurve Rohöl Sorte WTI



# Beratungsmodelle

## LLB Invest – Ihr Vermögen in guten Händen

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

### Einfach und verständlich

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

### Flexibel und individuell

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

### Klar und transparent

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

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



### Sicherheit und Überwachung

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



### Beratung und Betreuung

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



### 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	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Persönliche Beratung</li> <li>✓ Standardisierte Anlagevorschläge</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Exzellentes Risikomanagement</li> <li>✓ Persönlicher Berater</li> <li>✓ Individuelle Anlagevorschläge</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Exzellentes Risikomanagement</li> <li>✓ Höchste Flexibilität bei Portfoliovorgaben</li> <li>✓ Persönlicher Berater</li> <li>✓ Zugang zu Investment-spezialisten</li> <li>✓ Proaktive Information zu Marktchancen</li> <li>✓ Individuelle, erweiterte Anlagevorschläge</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Exzellentes Risikomanagement</li> <li>✓ Höchste Flexibilität bei Portfoliovorgaben</li> <li>✓ Persönlicher Berater</li> <li>✓ Zugang zu Investment-spezialisten</li> <li>✓ Rundumbetreuung</li> <li>✓ Aktives Nutzen von Marktchancen</li> <li>✓ Ausführliches Performance Reporting</li> </ul>

# 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.

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

## Taktische Asset Allocation

### Neue Fed-Strategie ist eine Belastung für den US-Dollar

Das Fed hat nach einer Überprüfung seine geldpolitische Strategie Ende August angepasst. Sie wird nun eine durchschnittliche Inflationsrate von 2 % über die Zeit zu erreichen versuchen. Die Neuausrichtung ermöglicht der US-Geldpolitik, eine Inflationsrate oberhalb der Marke von 2 % zu tolerieren, und sie bleibt somit in den kommenden Jahren expansiv. Dieser Umstand wird den US-Dollar dämpfen. Wir halten an der neutralen Währungsgewichtung fest.

### Keine Änderung bei den Obligationen

Die steigende Ausfallrate und die hohe Unsicherheit würden eigentlich nahelegen, dass man die riskanten Obligationen reduziert. Allerdings haben sie genau dieses Umfeld bereits eskomptiert. Ihre Risikoprämie hat sich nicht in demselben Mass abgebaut wie die Unternehmensanleihen guter Qualität. Gestützt werden sie zudem durch die Suche der Anleger nach Rendite und dem Mangel an Alternativen. Darum lassen wir das Neutralgewicht bei Hochzinsanleihen und das Übergewicht der Schwellenländeranleihen konstant.

### Aktienmärkte im Vorfeld der US-Wahlen

Der MSCI notiert nur wenig unter dem Allzeithöchst. Wir nähern uns rasch den US-Wahlen und damit dürfte die Unsicherheit zunehmen. Bei einem Wahlsieg der Demokraten dürfte vor allem die Steuersenkung von 2017 recht schnell zur Debatte stehen. Das hätte direkte negative Auswirkungen auf die Unternehmensgewinne. Der Aktienmarkt preist eine solche Entwicklung unseres Erachtens zu wenig ein. Wir raten für die nächste Zeit zu einer moderaten Untergewichtung der Aktienquote.

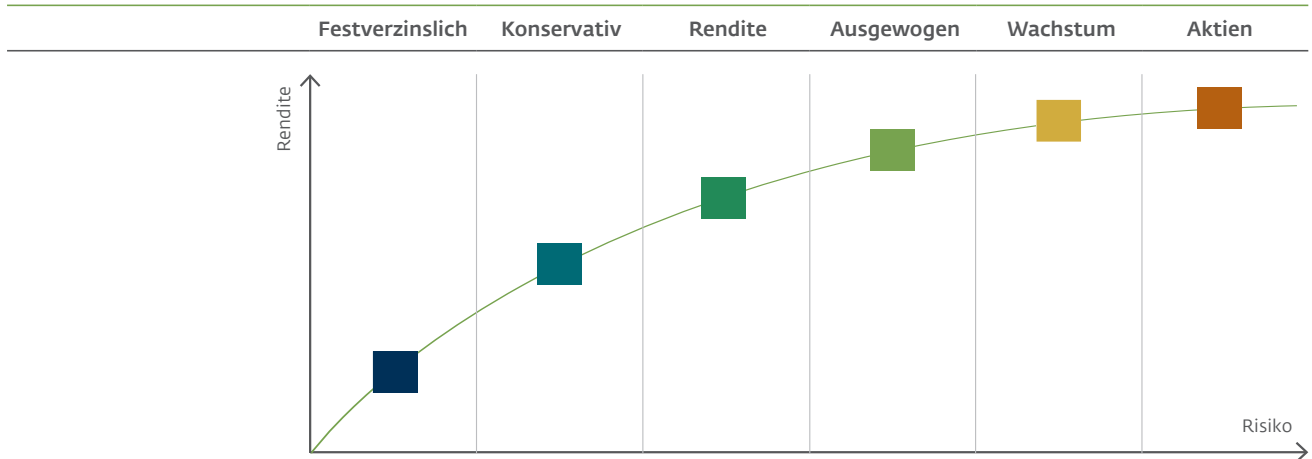
### Immobilien und alternative Anlagen (inkl. Cat Bonds)

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. Die taktische Allokation zu Cat Bonds bleibt bestehen, da noch Spread-Einengungspotenzial besteht und die Risikoprämien attraktiv bleiben. Der Einfluss der Aktienmärkte auf die Hedge Funds bleibt nach wie vor bestehen. Aufgrund der hohen Bewertung einzelner Aktienmärkte bleiben wir auch bei Hedge Funds selektiv und neutral positioniert. Bei der Anlageklasse der Rohstoffe bleiben wir im aktuell unsicheren Umfeld neutral positioniert. Während die Angebotsseite reduziert wurde, bleibt die Nachfrageseite aufgrund der erneuten Coronausbreitung unter Druck.

# 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.

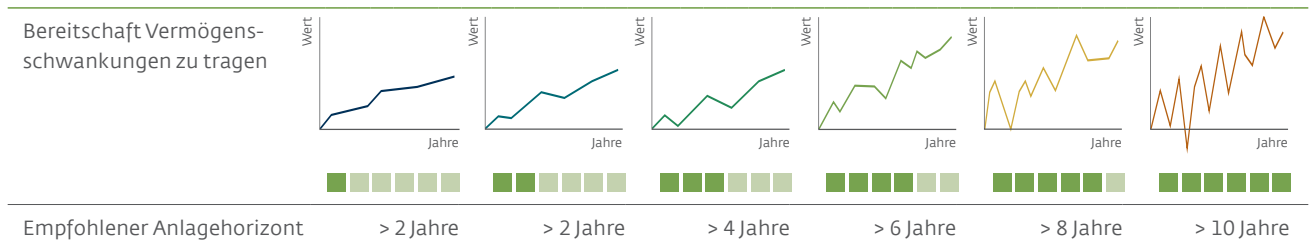
## Strategien im Überblick



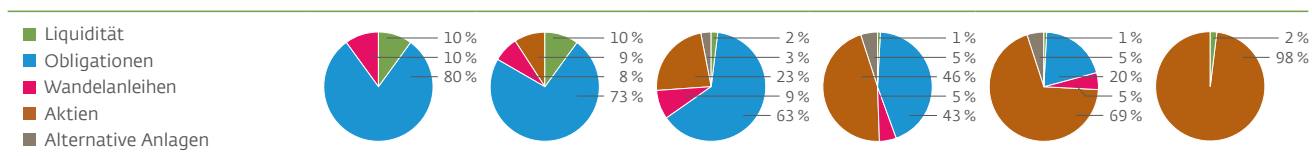
## Anlageziele



## Anlegerprofil



## Struktur



# Die Wertentwicklung der globalen LLB-Anlagestrategien in der Referenzwährung CHF

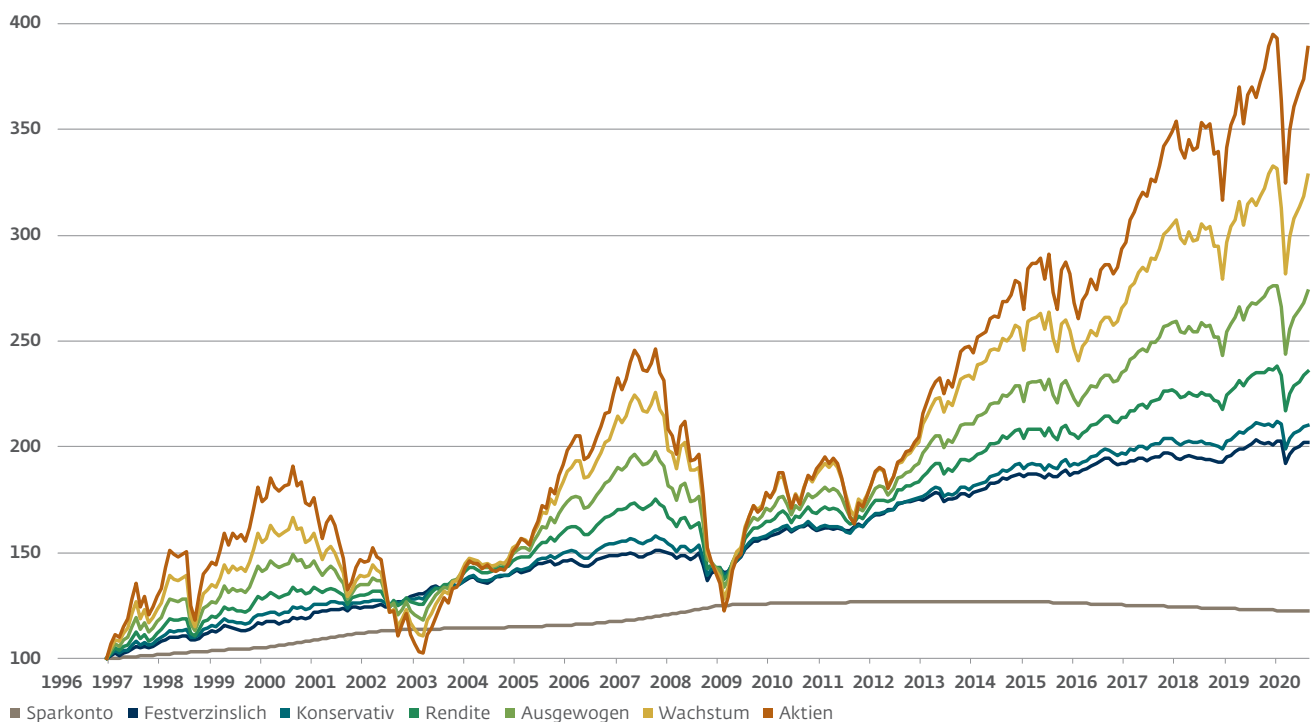
## Rendite und Risiko der globalen LLB-Anlagestrategien

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
<b>Erwartete Rendite p. a.</b> (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 %
<b>Extremwerte 12 Monate</b> (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 %
<b>Wahrscheinlichkeit von 12 Monatsperioden mit negativer Performance</b> (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).

16  
17

## Eine CHF-Anlage hätte sich vom 31.12.1996 bis zum 31.08.2020 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 Gewichtungen Stand August 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
<b>Historische Rendite p. a.</b> (1996 – 2019)	3.1 %	3.3 %	3.8 %	4.5 %	5.4 %	6.1 %
<b>Maximale Break-Even-Periode nach einer Extremsituation</b>	22 Monate	26 Monate	56 Monate	64 Monate	72 Monate	74 Monate

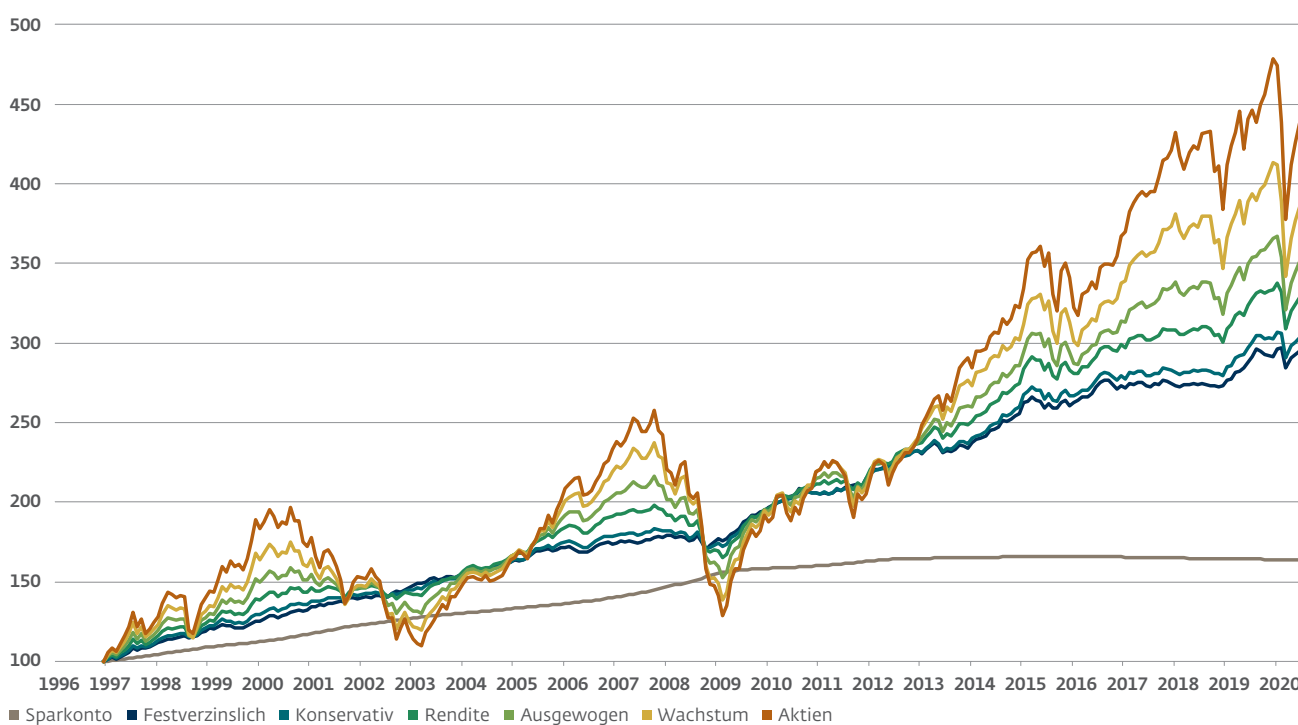
# Die Wertentwicklung der globalen LLB-Anlagestrategien in der Referenzwährung EUR

## Rendite und Risiko der globalen LLB-Anlagestrategien

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
<b>Erwartete Rendite p. a.</b> (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 %
<b>Extremwerte 12 Monate</b> (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 %
<b>Wahrscheinlichkeit von 12 Monatsperioden mit negativer Performance</b> (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 31.08.2020 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 August 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
<b>Historische Rendite p. a.</b> (1996 – 2019)	4.7 %	4.9 %	5.3 %	5.8 %	6.3 %	7.0 %
<b>Maximale Break-Even-Periode nach einer Extremsituation</b>	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 schweremässig 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 Ertragswartung 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
<b>Fokus</b>	Global diversifiziert	Innovationsstarker Heimmarkt	Risikomindernde Opportunitäten	Ökologisch, sozial, verantwortungsbewusst	Indexnah investiert
<b>Referenzwährung</b>	CHF / EUR / USD	CHF	CHF / EUR	CHF / EUR	CHF / EUR
<b>Anlagestrategien</b>	Festverzinslich bis Aktien	Rendite bis Aktien	Rendite und Ausgewogen	Festverzinslich bis Aktien	Rendite bis Aktien
<b>Direktanlagen ab 1'000'000</b>	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	
<b>Kollektivanlagen ab 100'000</b>	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

# 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](http://www.llb.li)



Liechtensteinische  
Landesbank<sup>1861</sup>

Tradition trifft Innovation.

# 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 Rechtseshoheit 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](http://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](http://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 Emittentenamen 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](http://www.fma-li.li)
- Zuständige Aufsichtsbehörde in der Schweiz  
Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27,  
3003 Bern, [www.finma.ch](http://www.finma.ch)
- Zuständige Aufsichtsbehörde in Österreich  
Österreichische Finanzmarktaufsicht FMA, Otto-Wagner-Platz 5,  
A-1090 Wien, [www.fma.gv.at](http://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

18. September 2020

## Publikationstag

22. September 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](http://www.llb.li)  
E-Mail [llb@llb.li](mailto: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](http://www.banklinth.ch)  
E-Mail [info@banklinth.ch](mailto: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](http://www.llb.at)  
E-Mail [llb@llb.at](mailto:llb@llb.at)