



Liechtensteinische  
Landesbank<sup>1861</sup>

Tradition trifft Innovation.

November 2016

# Geld & Börse



# Inhalt

	<b>Überblick</b>
3	Editorial
	<b>Marktbeurteilung</b>
4	Marktbeurteilung
5	Währungen
6	Konjunktur und Zinsen
7	Obligationenmärkte
8	Brexit – Erneut im Fokus der Finanzmärkte
	<b>Aktienmärkte</b>
9	Aktienmärkte im Überblick
10	Schweiz / Europa
11	Nordamerika / Pazifik
	<b>Weitere Anlageklassen</b>
12	Immobilien und Alternative Anlagen
	<b>LLB Comfort</b>
13	Unsere Vermögensverwaltung
	<b>Anlagestrategien</b>
14	Anlagestrategien und taktische Asset Allocation
15	Festverzinslich
16	Konservativ
17	Rendite
18	Ausgewogen
19	Wachstum
20	Aktien
21	Rendite Alternativ
22	Ausgewogen Alternativ
	<b>Weitere Informationen</b>
23	Zinssätze und Konditionen
24	Mehr Transparenz im Anlagegeschäft
26	Rechtlicher Hinweis
27	Impressum



## Geschätzte Leserinnen, geschätzte Leser

Kürzlich hat der Internationale Währungsfonds (IWF) seine neuesten Prognosen präsentiert. Dabei wird ersichtlich, dass eine starke Konjunkturbelebung auf sich warten lässt. Die Schwellenländer scheinen sich von ihrem Formtief zu erholen, allerdings ist das in Russland, Südafrika oder auch Brasilien zu einem Grossteil auf die Erholung der Rohstoffpreise zurückzuführen. Losgelöst davon wächst Indien recht dynamisch. Mehr dazu finden Sie auf Seite 6 «Konjunktur & Zinsen».

Die Europäische Zentralbank zeigte sich zuletzt eher abwartend, wir gehen aber davon aus, dass sie ihre expansive Geldpolitik vorerst beibehalten wird. Auf den Wechselkurs zum US-Dollar dürfte das wenig Auswirkung haben. Der südafrikanische Rand hat sich zuletzt kräftig erholt. Mehr dazu lesen Sie auf der Seite 5 im Artikel «Währungen».

Unser Artikel «Obligationenmärkte» auf Seite 7 weist auf die Gefahr hin, dass sich die Marktteilnehmer sehr einseitig positioniert haben und nicht auf eine steigende Inflationsrate mit höheren Nominalzinsen vorbereitet sind.

Harter BREXIT? – Die letzten politischen Wendungen verursachten wieder grössere Turbulenzen auf dem britischen Kapitalmarkt. Das britische Pfund verlor noch einmal deutlich gegenüber den anderen wichtigen Währungen. Der Aktienmarkt kann sich vorerst gut halten, die ökonomischen Frühindikatoren zeigen aber nach unten. Lesen Sie dazu mehr auf Seite 8.

Die zuletzt etwas anziehenden Zinsen lösten an den Aktienmärkten eine deutliche Sektorrotation von defensiven hin zu zyklischen Branchen aus. Wir erwarten, dass die Unternehmen ihre Prognosen für 2017 im Rahmen der Berichterstattung für das dritte Quartal eher reduzieren werden. Bei den regionalen Beiträgen finden Sie wiederum konkrete Anlageempfehlungen bzw. eine Auseinandersetzung mit der Berichterstattung der Unternehmen. Lesen Sie dazu die Seiten 9 bis 11. Mehr zu alternativen Anlageformen inklusive einer Einschätzung zum Rohölmarkt finden Sie auf Seite 12.

Wir wünschen Ihnen eine interessante 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

- Aufgrund der abwartenden Haltung der EZB dürfte sich der Euro seitwärts entwickeln. Dagegen geriet der südafrikanische Rand zuletzt unter Druck. Angesichts gedämpfter Konjunkturaussichten und politischer Risiken gibt es kaum Aufwertungspotenzial.

## Konjunktur und Zinsen – Seite 6

- Das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern wird moderat bleiben, solange die Investitionsnachfrage nicht anzieht. Die Schwellenländer haben die Wachstumsrezession von 2014/15 überwunden. In den kommenden Jahren wird sich das jährliche BIP-Wachstum wieder dem langjährigen Durchschnitt annähern.
- Der Anstieg der Teuerungsraten im kommenden Jahr ist statistisch bedingt. Die Zentralbanken werden darauf nicht reagieren. Somit bleibt die Fortsetzung der lockeren Geldpolitik das wahrscheinlichste Szenario.

## Obligationenmärkte – Seite 7

- Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seinen neuen Weltwirtschaftsausblick vorgelegt. Ein sehr pikantes Detail konnte man dabei fast übersehen: Die Inflationserwartungen wurden ein weiteres Mal nach oben revidiert.

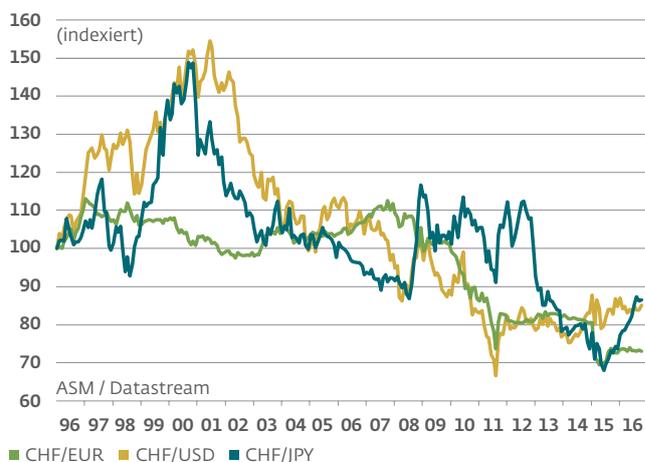
## Aktienmärkte – Seite 9-11

- Die Aktienmärkte gaben zuletzt wegen anziehender Zinsen etwas nach. Die Bewegung sorgte für eine markante Sektorrotation. Die Berichtssaison für das dritte Quartal hat eben erst begonnen. Wir gehen davon aus, dass die Unternehmen ihre eigenen Prognosen für 2017 eher nach unten anpassen.

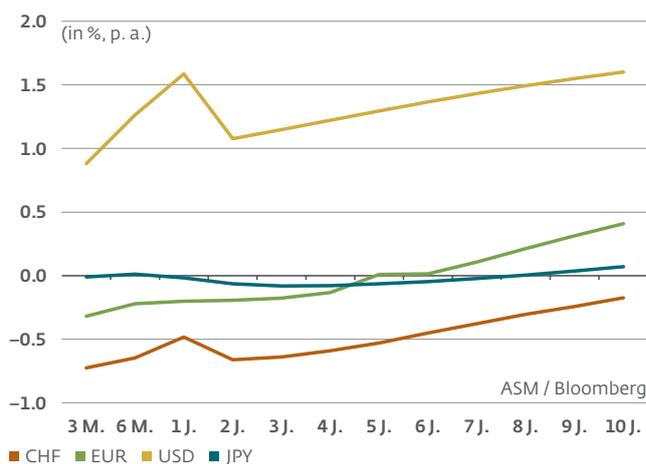
## Alternative Anlagen – Seite 12

- Die Unsicherheiten über die Zinsentwicklung lassen die Immobilienaktien weiter konsolidieren.
- Die bestehende M&A-Pipeline wie auch die Ankündigung neuer Deals führen zu einer erfreulichen Entwicklung bei der alternativen Strategie «Event-Driven».
- Deutlich geringerer Output in den USA sowie Gespräche über Produktionskürzungen seitens der OPEC und Russland lassen die Energiepreise steigen.

## CHF-Wechselkurse EUR, USD, JPY



## Zinsstrukturkurven CHF, EUR, USD, JPY



## Makroökonomische Indikatoren

	Schweiz		Euroland		UK		USA		Japan	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Bruttoinlandsprodukt, % yoy <sup>1</sup>	1.5	1.3	1.5	1.3	1.8	0.8	1.5	2.0	0.5	1.0
Konsumentenpreisindex, % yoy <sup>1</sup>	-0.3	0.3	0.3	1.3	0.5	1.8	1.3	2.0	-0.3	0.3
Budgetsaldo, % BIP <sup>1</sup>	0.0	0.0	-1.9	-1.8	-3.0	-2.2	-3.0	-3.0	-5.9	-5.0
Staatsverschuldung, % BIP <sup>1</sup>	46.6	46.6	110.2	108.5	115.5	114.1	111.4	111.5	232.4	233.8
Leistungsbilanz, % BIP <sup>1</sup>	9.7	8.9	3.2	2.8	-5.0	-4.2	-2.7	-2.8	3.7	3.3
Arbeitslosigkeit, % <sup>1</sup>	3.3	3.2	10.1	9.8	5.1	5.5	4.8	4.6	3.2	3.1
Zinsen, 3 Monate <sup>1</sup>	<sup>2</sup> -0.7	<sup>3</sup> -0.8	<sup>2</sup> -0.7	<sup>3</sup> -0.3	<sup>2</sup> 0.2	<sup>3</sup> 0.0	<sup>2</sup> 0.3	<sup>3</sup> 1.0	<sup>2</sup> -0.3	<sup>3</sup> -0.2
Zinsen, 10 Jahre <sup>1</sup>	<sup>2</sup> -0.5	<sup>3</sup> -0.3	<sup>2</sup> 0.1	<sup>3</sup> 0.3	<sup>2</sup> 1.1	<sup>3</sup> 1.0	<sup>2</sup> 1.8	<sup>3</sup> 1.8	<sup>2</sup> 0.1	<sup>3</sup> 0.0

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

# Währungen



**Aufgrund der abwartenden Haltung der EZB dürfte sich der Euro seitwärts entwickeln. Dagegen geriet der südafrikanische Rand zuletzt unter Druck. Angesichts gedämpfter Konjunkturaussichten und politischer Risiken gibt es kaum Aufwertungspotenzial.**

## Euro

Die abwartende Haltung der EZB wird an den Finanzmärkten als Eingeständnis für die begrenzte Wirkung der Wertpapierkäufe auf die Realwirtschaft gewertet. Die Spekulationen über deren baldige Einstellung sind deshalb verfrüht. Die im Allgemeinen verzögerte Wirkung geldpolitischer Massnahmen rechtfertigt das Verhalten der Währungshüter. Den Daten zufolge setzt sich die moderate Erholung im Euroraum fort. Sie wird insbesondere vom Konsum angetrieben, der von der besseren Lage auf dem Arbeitsmarkt profitiert. Die jüngsten Indikatoren, insbesondere aus Deutschland, sprechen für eine stärkere Wirtschaftstätigkeit. Zudem gibt es Anzeichen für aufkeimenden Preisauftrieb in der Eurozone. So hat sich der Rückgang der Importpreise zuletzt spürbar verlangsamt. Das spiegelt sich in den Erzeugerpreisen wider. Die anziehenden Rohstoffpreise kommen der EZB ebenfalls gelegen. Sie steht insofern nicht unter Druck und an ihrer Sitzung Ende Oktober dürfte sie ihre Geldpolitik unverändert beibehalten. Die markante Divergenz zwischen der Inflationsrate und dem Inflationsziel der EZB spricht für eine expansive Geldpolitik. Eine Verlängerung der Wertpapierkäufe erscheint daher plausibel. Auf den Wechselkurs wird das aktuelle Umfeld kaum Einfluss haben. Der Euro dürfte gegenüber dem US-Dollar in den nächsten Monaten nicht unter die Marke von USD 1.05 abwerten.

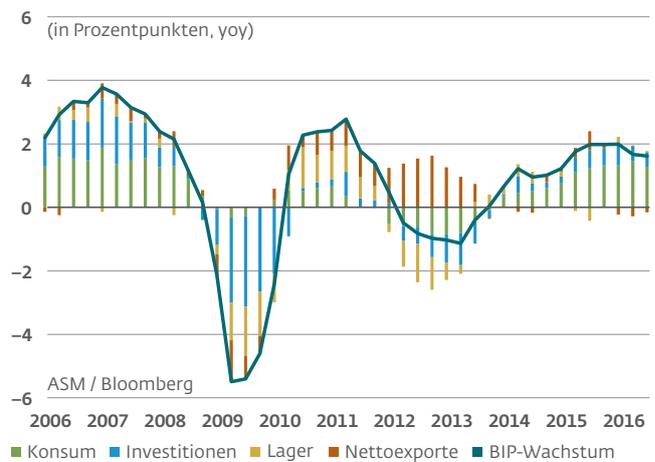
## Südafrikanischer Rand (ZAR)

Seit Januar hat der südafrikanische Rand gegenüber dem US-Dollar eine kräftige Erholung von 15 % erfahren. Diese Entwicklung ist vor allem auf Faktoren ausserhalb Südafrikas zurückzuführen. Der Währung kam die Stabilisierung an den Rohstoffmärkten zugute. Zudem profitierte der Rand von der zögerlichen Haltung des Fed. Die für 2016 erwarteten Zinserhöhungen blieben bisher aus. Im Gegensatz zum Fed war die südafrikanische Notenbank 2015 gezwungen, die Leitzinsen zur Stabilisierung der Preise zu erhöhen. Die daraus resultierende Zinsdifferenz zu US-Staatsanleihen unterstützte den Rand zusätzlich. Der Aufwertungstrend ist unserer Ansicht nach vorbei und das Wirtschaftswachstum wird schwach bleiben. Der Finanzminister, der die Konsolidierung öffentlicher Finanzen befürwortet, wurde wegen Betrugsverdacht angeklagt. Infolge der bisher laschen Fiskalpolitik droht Südafrika der Verlust des Investment-Grade-Status. Vor diesem Hintergrund hat der Rand zum US-Dollar deutlich nachgegeben. Eine nachhaltige Erholung ist in den nächsten Monaten wenig wahrscheinlich.

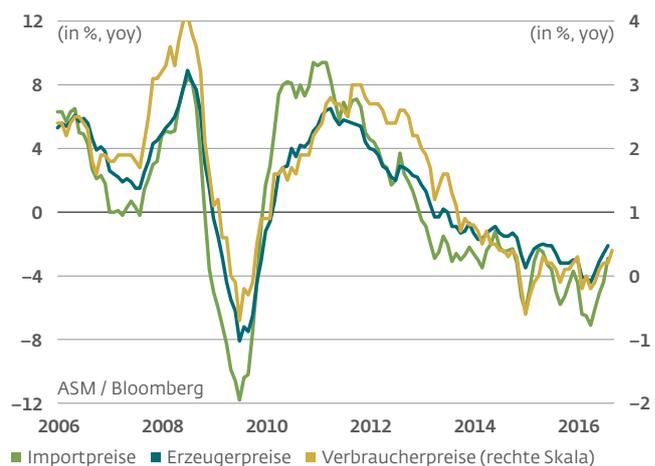
## Waldemar Lukas

Anlageklassen-Researcher Fixed Income

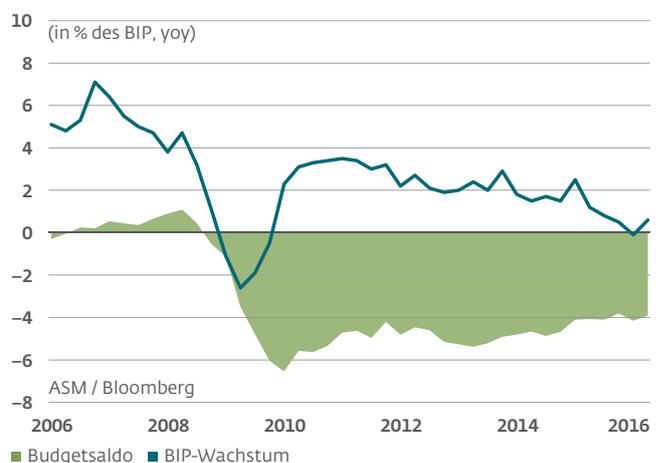
## Eurozone: Wachstumsbeiträge zum BIP



## Eurozone: Preisentwicklung im Verlauf



## Südafrika: Wirtschaftsentwicklung und Fiskalpolitik



# Konjunktur und Zinsen



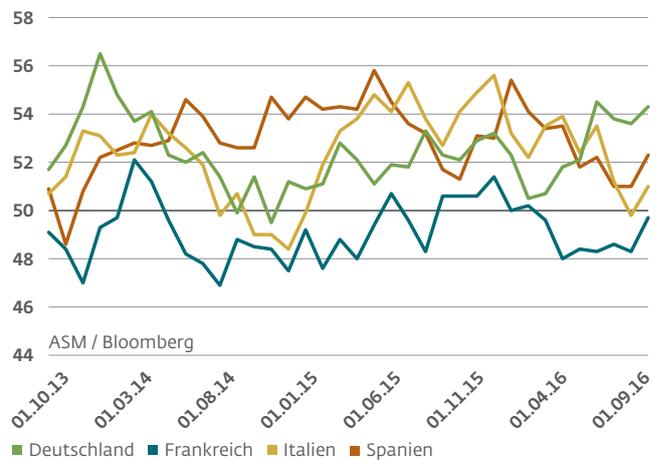
Ohne eine höhere Investitionsnachfrage wird sich die wirtschaftliche Entwicklung in den Industrieländern nicht nennenswert beschleunigen. Die Schwellenländer haben die Wachstumsrezession von 2014/15 überwunden.

Das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern war im ersten Halbjahr verhalten. In den USA ist die allgemein erwartete Beschleunigung bisher ausgeblieben. Die Wirtschaft in der Eurozone hingegen hat sich dank Ölpreisverfall und Euroabwertung relativ günstig entwickelt. Die Produktionslücke wird sich in diesem Jahr um schätzungsweise 0.6 Prozentpunkte verringern. Die Einkaufsmanagerindizes deuten für das dritte Quartal eine Belebung der Industriekonjunktur an. Insbesondere die Auftragskomponente hat zugelegt: In den USA beispielsweise sind die Aufträge für Kapitalgüter ohne Luftfahrt und Verteidigung im Juli und August gegenüber dem zweiten Quartal um durchschnittlich 1.4 % gestiegen. Es bleibt abzuwarten, inwieweit sich die verbesserte Auftragslage in einer höheren Investitionsnachfrage niederschlagen wird. Die Investitionszurückhaltung ist in erster Linie auf die nach wie vor bestehenden Kapazitätsüberhänge und die schwache globale Nachfrage zurückzuführen. Im Gegensatz zum Wohnbau spielt die Höhe des Zinsniveaus für die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen eine untergeordnete Rolle. Solange die Investitionsnachfrage in den entwickelten Volkswirtschaften nicht anspringt, ist eine Belebung der wirtschaftlichen Dynamik unwahrscheinlich. Der Internationale Währungsfonds rechnet in seinem jüngst veröffentlichten Ausblick für 2017 und 2018 nur mit einer moderaten Erholung der Investitionstätigkeit.

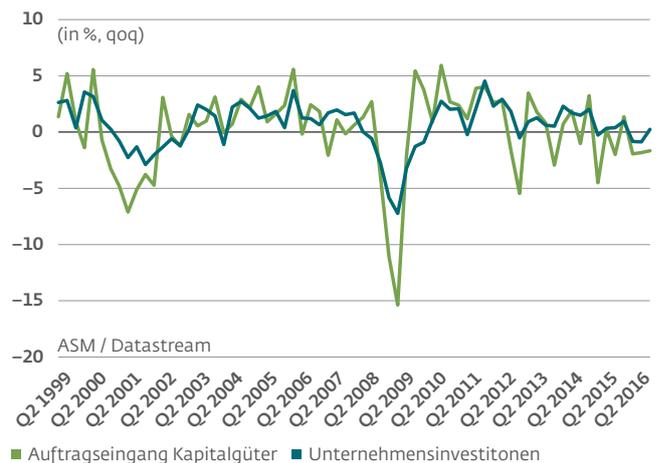
Die Schwellenländer haben die Wachstumsrezession von 2014/15 überwunden. Das Wachstum dürfte sich wieder dem langjährigen Durchschnitt annähern. Von den sogenannten BRIC-Staaten dürfte die indische Wirtschaft im Projektionszeitraum am dynamischsten expandieren. Den chinesischen Behörden ist es unter Einsatz expansiver geld- und fiskalpolitischer Massnahmen gelungen, die Wirtschaft zu stabilisieren. Die hohe Verschuldung dürfte jedoch die Wachstumsdynamik bremsen. Russland hat die konjunkturelle Talsohle überwunden. Die Erholung des Ölpreises und die Realeinkommenszuwächse, die aus den rückläufigen Preissteigerungsraten resultieren, sind die Treiber des Aufschwungs. Das Wachstumspotenzial wird wegen der Sanktionen des Westens und struktureller Defizite nicht ausgeschöpft werden können. Die brasilianische Wirtschaft scheint die konjunkturelle Talsohle durchschritten zu haben. Die wirtschaftliche Dynamik ist bisher jedoch fragil geblieben. Daran dürfte sich in den kommenden Jahren voraussichtlich nichts ändern.

**Peter Goller**  
Leiter Fixed Income Management

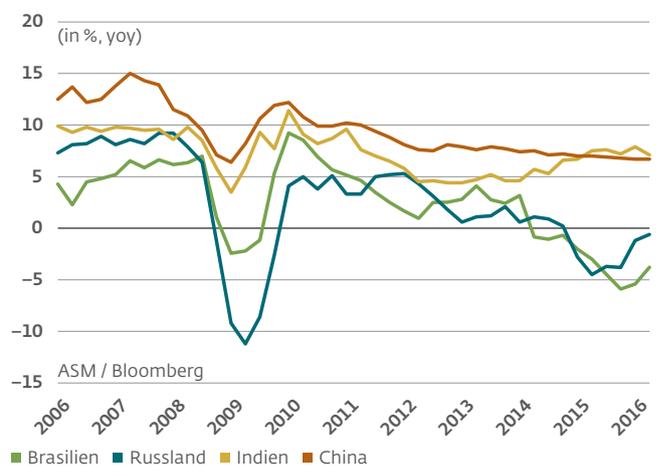
## Eurozone: Einkaufsmanagerindex Industrie



## USA: Auftragseingang und Investitionen



## BRIC-Staaten: BIP-Wachstum



# Obligationenmärkte



Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seinen neuen Weltwirtschaftsausblick vorgelegt. Ein sehr pikantes Detail konnte man dabei fast übersehen: Die Inflationserwartungen wurden ein weiteres Mal nach oben revidiert.

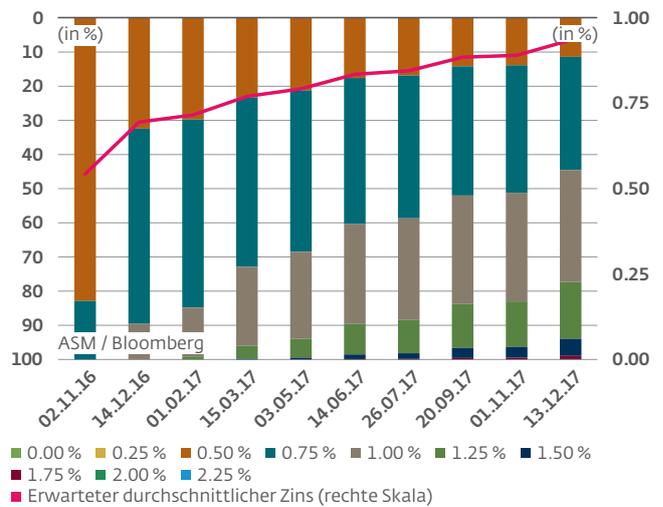
Harmonie mag in zwischenmenschlichen Beziehungen erstrebenswert sein – an Kapitalmärkten ist ein zu hohes Mass an Harmonie gefährlich. Dazu muss man sich kurz vergegenwärtigen, wie Märkte funktionieren: Ein rationaler Investor kauft unterbewertete Kapitalmarktprodukte und verkauft sie, wenn sie überbewertet sind. Eine zentrale Rolle dabei spielen die Erwartungen. Sind die Marktteilnehmer zu harmonisch ausgerichtet, bleibt nur ein verhältnismässig kleiner Rest an Opportunisten mit gegenteiliger Meinung übrig. In der Folge sinkt die Liquidität des Marktes. Damit reicht eine relativ kleine Änderung der Perzeption aus, um heftige Kursreaktionen hervorzurufen. An den Obligationenmärkten sehen die Erwartungen vieler Marktteilnehmer in etwa so aus: Wachstum und Inflation werden in den kommenden Jahren tief bleiben und für anhaltend niedrige Nominalzinsen sorgen.

Der Anstieg der Jahresteuersraten ist eine Folge davon, dass die Rohstoffpreise in den letzten Monaten nicht mehr weiter gefallen sind. Es entsteht der Eindruck, dass die Marktteilnehmer deshalb nur von einem vorübergehenden Anstieg der Teuerungsraten auszugehen scheinen. Der für 2017 erwartete Preisanstieg liegt noch immer unter den Zielvorstellungen der Zentralbanken. Nach Jahren ultraexpansiver Geldpolitik, in denen die Europäische Zentralbank und das Federal Reserve ein Abgleiten in die Deflation verhindern wollten, sind die Zeiten aber alles andere als normal. So sind beispielsweise die Renditen 30-jähriger amerikanischer Staatsanleihen bis Mitte Jahr auf 2.1 % gefallen. Sollte sich der Preisanstieg auf dem prognostizierten Niveau einpendeln, ist ein solch gedrücktes Nominalzinsniveau auf Dauer wohl nicht aufrechtzuerhalten. Ein Anstieg der Renditen 30-jähriger US-Treasuries in den Bereich von 3 bis 3.5 % würde noch keine Zinswende darstellen, hätte aber bereits erhebliche Kursverluste zur Folge. Aufgrund des hohen Geldüberhangs und der sich abzeichnenden Lockerung der Fiskalpolitik nach den US-Wahlen ist ausserdem ein Anziehen der Inflationserwartungen nicht auszuschliessen. In diesem Fall käme das Fed unter Druck, die Zinsen sehr viel schneller erhöhen zu müssen, als derzeit von den Marktteilnehmern erwartet wird. Das wäre dann ein fruchtbarer Boden für eine Zinswende am US-Anleihen-Markt und würde auch die europäischen Obligationenmärkte belasten.

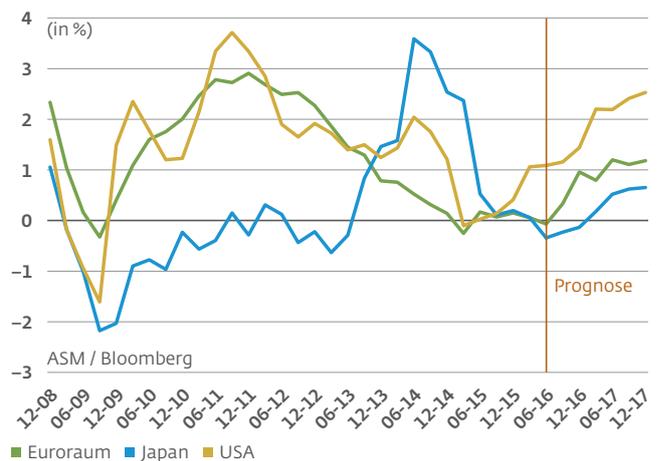
Harmonie kann also trügerisch sein – im Auge des Sturms ist der Himmel auch blau!

**Mirko Mattasch**  
Fondsmanger Obligationen

## Implizite Markterwartungen der Fed Fund Target Rate



## Verbraucherpreisinflation nach IWF



## Renditen 30-jähriger US-Staatsanleihen



# Brexit – Erneut im Fokus der Finanzmärkte



Das bis spätestens März 2017 angekündigte Austrittsgesuch löste nach dem Brexit-Votum neue Turbulenzen am britischen Finanzmarkt aus. Der angedeutete «harte Brexit» Grossbritanniens würde die Wirtschaft – wenn auch verzögert – über Jahre belasten.

Der Parteitag der konservativen Partei von Anfang Oktober sorgte für neue Turbulenzen am britischen Finanzmarkt. Der Auslöser hierfür war die Rede der Premierministerin, in der sie die Einreichung des Austrittsgesuchs bis spätestens März 2017 angekündigt hat. Ausserdem betonte sie, dass sie bei den Austrittsverhandlungen die uneingeschränkte Souveränität des Vereinigten Königreichs anstreben wird, was die volle Kontrolle über die Migration einschliessen soll.

Finanzmarktteilnehmer haben diese Aussagen als Hinweis für einen «harten Brexit» interpretiert, der einen Verlust des Zugangs zum EU-Binnenmarkt bedeuten würde. Das Britische Pfund verlor gegenüber den meisten Währungen im Schnitt weitere 5 % an Wert, nachdem es schon kurz nach dem Brexit-Votum um rund 10 % abgewertet hatte. Der britische Aktienmarkt legte hingegen zu. Insgesamt erzielte er in den vergangenen Monaten eine erstaunliche Performance. Der Londoner Aktienindex befindet sich zurzeit auf einem höheren Niveau als vor dem EU-Referendum. Die Immobilienpreise haben an Dynamik eingebüsst, der Aufwärtstrend ist jedoch noch intakt.

Die Rallye am Aktienmarkt ist auf ein entschlossenes Eingreifen der britischen Notenbank zurückzuführen. So reduzierte sie in ihrer ersten Handlung den sogenannten antizyklischen Puffer, der den Absicherungsbedarf der Banken bei der Kreditvergabe festlegt. Als dann die ersten Daten negativ ausfielen – der Einkaufsmanagerindex sank beispielsweise auf den tiefsten Stand seit drei Jahren –, beschloss sie, den Leitzins um 25 Bp. auf 0.25 % zu senken. Zudem weitete sie ihr Wertpapierankaufsprogramm um GBP 70 Mia. auf GBP 435 Mia.

aus. Das Ausmass der Lockerung hat die Märkte überrascht. Ihre ausdrückliche Zusicherung, die Geldpolitik im Falle einer Rezession der britischen Wirtschaft weiter zu lockern, beruhigte die Finanzmärkte vorerst.

Die jüngsten politischen Entwicklungen in Grossbritannien legen langwierige Verhandlungen mit der Europäischen Kommission nahe. Dabei scheint das Land einen Verlust des Zugangs zum europäischen Binnenmarkt in Kauf nehmen zu wollen, um die innenpolitisch in Verruf geratene Zuwanderung aus der EU zu begrenzen. In diesem Falle dürfte die britische Wirtschaft grössere Wachstumseinbussen erleiden.

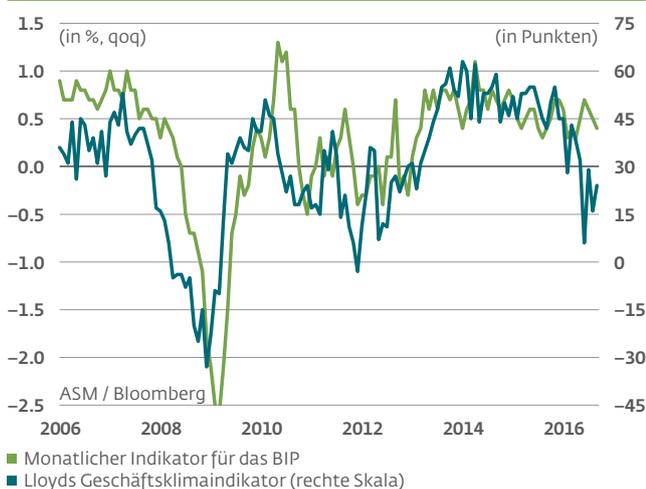
Auf den ersten Blick erweckt die britische Volkswirtschaft den Eindruck, als bliebe sie vom Brexit unberührt. Es gibt jedoch Anzeichen für eine Eintrübung des ökonomischen Umfelds: Die Wirtschaftsdynamik hat bereits vor dem EU-Referendum nachgelassen. Im Bausektor lässt sich ein Rückgang beobachten. Laut Umfragen der Lloyds Bank hat sich das Geschäftsklima spürbar verschlechtert; deren Daten zufolge hinterfragen die Unternehmen ihre Investitionsabsichten.

Vor diesem Hintergrund wird die Geldpolitik der Bank of England über Jahre äusserst expansiv bleiben. Die anhaltende Unsicherheit über das weitere Vorgehen bezüglich des Brexit stellt eine Belastung für das Pfund dar. Eine nennenswerte Erholung ist in den nächsten Quartalen unwahrscheinlich. Die geldpolitische Lockerung, die im Falle einer Rezession zu erwarten ist, wird das Pfund belasten. Die Inflationserwartungen sind als Folge der neuerlichen Pfundschwäche gestiegen und haben zu höheren Renditen geführt. Das Potenzial für grössere Kursgewinne am Obligationenmarkt ist vorerst begrenzt. Mittelfristig dürfte die unkonventionelle Ausrichtung der BoE eine Einengung der Spreads zu deutschen Staatsanleihen nach sich ziehen.

## Waldemar Lukas

Anlageklassen-Researcher Fixed Income

### Wirtschaftsaktivität in Grossbritannien



### Investitionsabsichten der Unternehmen



# Aktienmärkte im Überblick



Die Aktienmärkte standen unter dem Eindruck anziehender Zinsen und mussten zuletzt einen leichten Rücksetzer verkraften. Der US-Wahlkampf sowie makroökonomische Daten aus China waren keine Unterstützung.

Ein Blick auf die Entwicklung des MSCI Welt (in CHF) zeigt, dass im Jahresverlauf die Performance bei etwa plus 3.5 % liegt. Die positive Überraschung liefern in diesem Jahr vor allem die Märkte in den Schwellenländern, die bisher in Summe um über 13 % (in CHF) zulegen können (siehe mittlere Grafik). Allerdings sind hier grosse Unterschiede zwischen den einzelnen Märkten zu berücksichtigen. Ein Grossteil der Performance lässt sich auf die Entwicklung der Rohstoffpreise zurückführen, was vor allem den russischen und den brasilianischen Aktienmarkt beflügelte. Die Ankündigung der OPEC, zusammen mit Russland das Angebot im Rohölmarkt einzuschränken, um eine Preiserhöhung durchzusetzen, verlieh den Energieaktien noch einmal Schub.

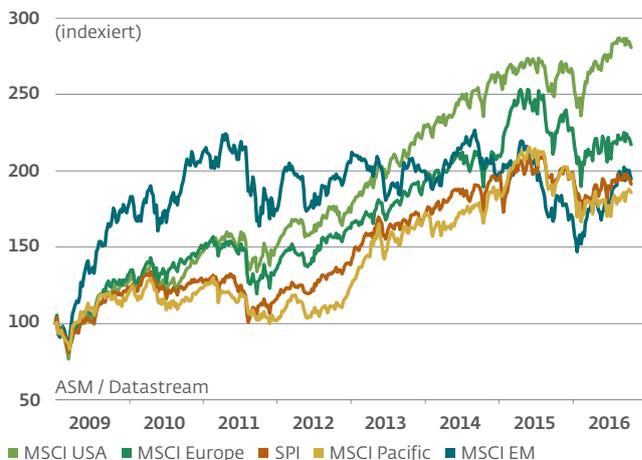
Das absolut dominierende Thema an den Märkten war aber die Zinsversteifung am langen Ende der Zinskurve. Die absolut gesehen noch relativ geringfügige Erhöhung der Zinsen löste an den Aktienmärkten bereits eine deutliche Rotation innerhalb der Sektoren aus. So wurden defensive Branchen – wie der unseres Erachtens hoch bewertete Sektor Basisverbrauch –, aber auch Telekom, Versorger oder Immobilien von den Anlegern innert kürzester Zeit deutlich tiefer eingestuft. Aktien aus diesen Sektoren wurden zuvor von Investoren vermehrt als relativ sicherer «Obligationenersatz» gekauft. Dagegen konnten sich zyklische Sektoren, darunter auch Banken und Versicherer, wieder etwas positiver entwickeln. Zuvorderst figurieren der Energie- und der Rohstoffsektor, die auch zu Beginn des vierten Quartals ihren Erholungstrend fortsetzen. Der zuletzt wieder steigende Rohölpreis wird zu steigenden Inflationsraten führen. Das könnte den Zentralbanken insofern aus der Patsche helfen, als das anvisierte Inflationsziel von 2 % tatsächlich erreicht würde und damit zu einer rascheren «Normalisierung» der Geldpolitik führen könnte, als viele Marktteilnehmer aktuell einpreisen.

Dieses Szenario führt kurzfristig allerdings zu mehr Volatilität, weil sich die Marktteilnehmer auf die neue Situation einstellen müssen. Noch sind wenige Unternehmensnachrichten zum abgelaufenen dritten Quartal verfügbar. Wir gehen aber davon aus, dass die Gewinnprognosen für das nächste Jahr tendenziell nach unten angepasst werden. Wir empfehlen, die taktische Gewichtung der Aktienmärkte unter der strategischen Quote zu halten, insbesondere jene des US-Markts. Der erhöhte Cash-Anteil kann als Anlagereserve dienen, falls die Märkte zu stark korrigieren sollten.

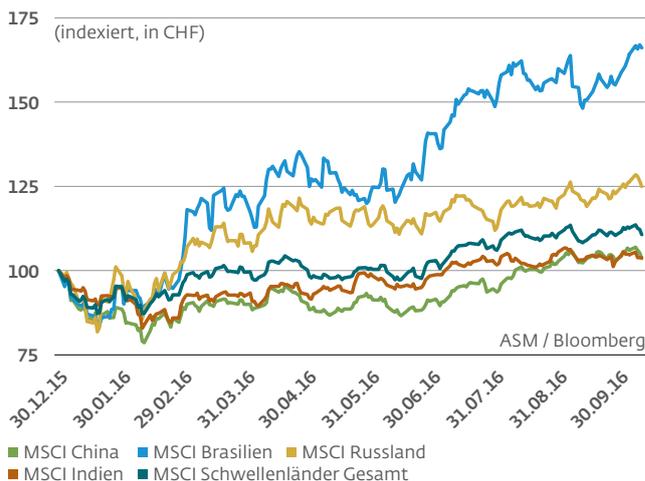
## Christian Zogg

Leiter Equity und Fixed Income Management

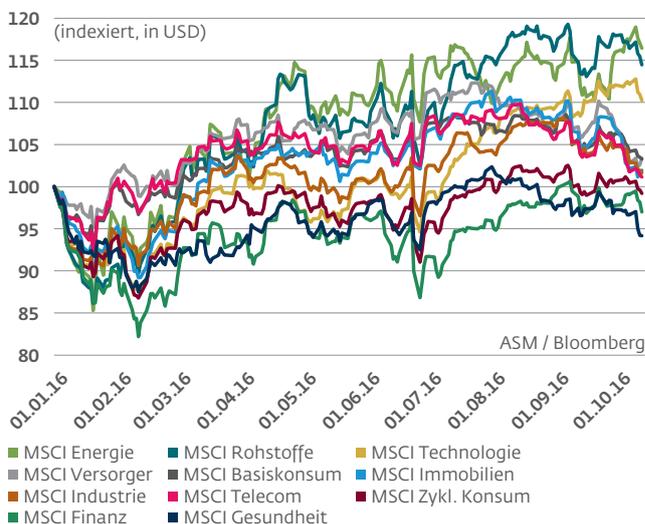
## Aktienmärkte weltweit (Total Return, Lokalwährung)



## Performance der wichtigen Schwellenländer



## Performance globale Sektoren



## Schweiz



ABB überzeugt am Investorentag mit einer Wachstumsstrategie im Bereich Digitalisierung. Die Division Stromnetze bleibt Teil von ABB. Mit dem neuen Aktienrückkaufprogramm profitieren die Aktionäre in den nächsten zwei Jahren von hohen Ausschüttungen.

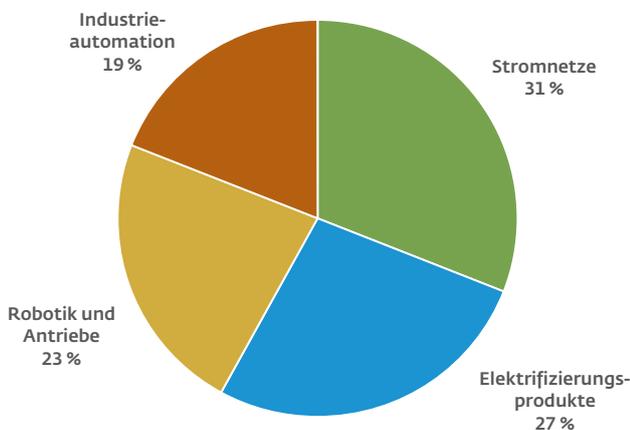
Der mit Spannung erwartete Entscheid wurde am Investorentag vom 4. Oktober bekannt gegeben: Die Division Stromnetze bleibt Bestandteil von ABB, das Risikoprofil wird aber dank Partnerschaften verringert. Das Hauptthema des Investorentags war jedoch die neue Strategie im Bereich Digitalisierung. Die Grundidee ist einfach: Zahlreiche Endmärkte von ABB wie Stromübertragung oder Bergbau haben die Digitalisierung noch vor sich. Weil ABB führend ist im Bereich von Steuerungssystemen für die Schaltzentralen in diversen Applikationen, kann ABB dank neuer Sensoren und dem «Internet der Dinge» eine integrierte Lösung anbieten.

Zum Beispiel sind viele Trafostationen in Europa und den USA bereits relativ alt. In der neuen Lösung melden nun vernetzte Sensoren direkt in der Schaltzentrale, wenn sich bei einem Teil ein Problem abzeichnet. Der Netzbetreiber kann dann die Wartung dieses Teils gezielt veranlassen und die regelmässige manuelle Kontrolle der Teile entfällt. So kann eine Trafostation insgesamt ungefähr USD 360'000 pro Jahr einsparen. Für alle Endmärkte rechnet ABB mit einem Einsparpotenzial von USD 988 Mrd. (!) für die Kunden und einem entsprechenden Umsatzpotenzial von USD 20 Mrd. für ABB (ABB erzielt aktuell rund USD 35 Mrd. Umsatz). Der Aktionär profitiert unterdessen von hohen Ausschüttungen: Dank der Dividendenrendite von 3.5 % und der Rückkaufrendite von 2.9 % ergibt das für den Aktionär eine attraktive Ausschüttungsrendite von 6.4 %.

### Thomas Kühne

Fondsmanager LLB Aktien Schweiz

### ABB: Umsatzaufteilung 2015 nach Division



ASM

## Europa



Bedenken bezüglich des globalen Wachstums und die Gewinnwarnungen einiger Fluglinien haben zu einer vergleichsweise schwachen Performance bei Herstellern von kommerziellen Flugzeugen geführt. Das führende europäische Unternehmen in dieser Sparte ist Airbus.

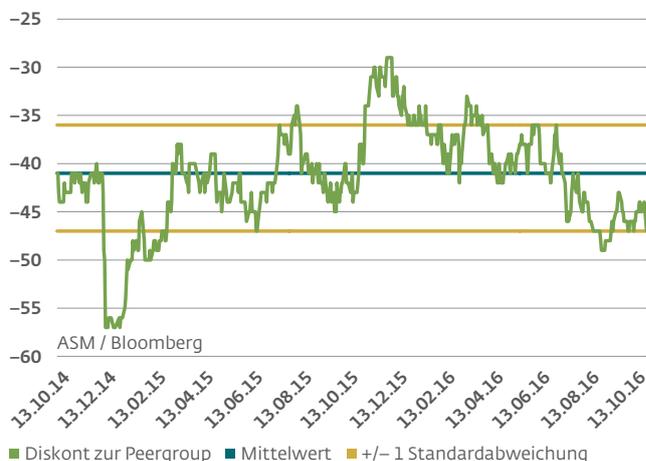
Auch Airbus lief in diesem Jahr schlechter als der Markt und der Industriesektor in Europa. Die Grösse und die Diversität des Auftragsbestandes, das strukturelle Wachstum im zivilen Flugverkehr und die hohe Auslastung der Flugzeuge bei den Fluglinien stimmen zuversichtlich, dass das Risiko überschaubar ist. Der sehr hohe Auftragsbestand macht die Produktion gut planbar und der Free-Cashflow sollte in den nächsten Jahren stark ansteigen. Die Probleme bei Verzögerungen mit der Auslieferung beim A350 wegen der Kabinenausstattung und beim A320neo wegen verspäteter Lieferung von Triebwerken von Pratt & Whitney sind bekannt. Die Zukunft des A380 ist weiterhin unklar. Wann dort die Gewinnzone erreicht wird, ist ebenfalls unklar, aber die Bedeutung des Programms für die Gruppe ist gering und die finanziellen Auswirkungen scheinen überschaubar zu sein.

Für das Jahr 2016 wird der grösste Teil der Auslieferungen von A350 und A320 im 4. Quartal erfolgen. Diese zwei Programme sind sehr wichtig und werden den grössten Anteil liefern an einer deutlichen Steigerung des Cashflows. Die Probleme beim A400M sind ebenfalls bekannt und es wurde eine Abschreibung in der Höhe von EUR 1 Mrd. im zweiten Quartal 2016 angesetzt. Andererseits verheissen die hohen Margen der Fluglinien eine Fortsetzung der starken Nachfrage der Fluglinien nach Flugzeugen. In der Vergangenheit haben hohe Margen im darauffolgenden Jahr stets eine Flut von Bestellungen ausgelöst. Airbus ist im Vergleich zum Sektor moderat bewertet.

### Dr. Karlheinz Gfall

Fondsmanager LLB Aktien Europa

### Airbus: Relative Bewertung zur Peergroup (EV/EBITDA)



## Nordamerika



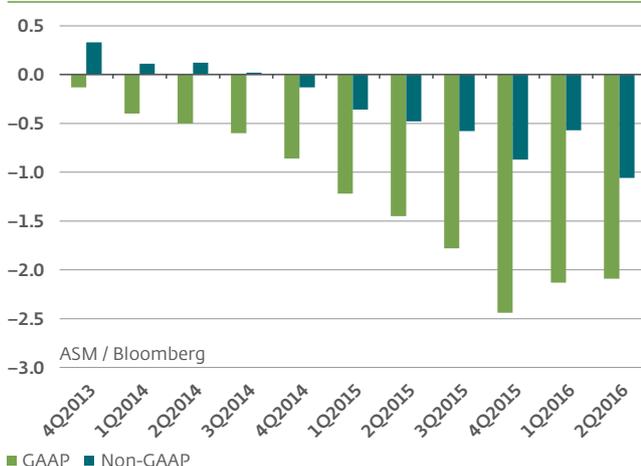
Beim Quartalsbericht präsentieren zahlreiche Firmen adjustierte Gewinnzahlen, um Sonderfaktoren auszuklammern. Jedoch hat die US-Börsenaufsicht jüngst sehr viele Firmen für die Präsentation ihrer Gewinnaussweise gerügt.

Als Tesla am 3. August 2016 die Quartalszahlen veröffentlichte, waren sowohl Investoren als auch Analysten zunächst verwirrt. Die Art und Weise, wie die Finanzkennzahlen präsentiert wurden, war eine Kehrtwende zu den vorherigen Erfolgsausweisen. In jedem Report seit 2012 präsentierte der Autohersteller adjustierte Kennzahlen, bevor die offiziellen, nach dem US-Rechnungslegungsgesetz gültigen Kennzahlen ersichtlich waren. Diese Umkehr ist mit steigendem Druck der US-Börsenaufsicht zustande gekommen. Die Adjustierung von Kennzahlen ist nach wie vor erlaubt und wird von vielen Firmen angewendet, um separat alle mögliche Arten von Sonderfaktoren auszugliedern wie beispielsweise einmalige Übernahmekosten, Rechtskosten oder aktienbasierte Vergütungen. Die Verschleierung von wiederkehrenden Problemen ist zudem damit prinzipiell auch möglich. Die SEC befürchtet daher, dass mit steigendem Aufkommen von adjustierten Kennzahlen die Anleger über den wahren operativen Geschäftsgang der Firmen teilweise stark getäuscht werden könnten. In den letzten Wochen hat die SEC daher über zwei Dutzend Unternehmen aus dem S&P-500-Aktienindex für die Hervorhebung ihrer Non-GAAP-Zahlen gerügt. Zu den bekannteren Firmen zählen u. a. Tesla Motors, Viacom, Visa und Hershey. Auch wenn die Adjustierung von Kennzahlen von Fall zu Fall sicher einen Mehrwert bringen kann, raten wir den Anlegern, vermehrt Augenmerk auf die geprüften GAAP-Finanzzahlen zu legen. Erst diese erlauben eine Vergleichbarkeit mit anderen Unternehmen und Sektoren.

### Simon Öhri

Fondsmanager LLB Aktien Nordamerika

#### Tesla: EPS adjustiert und GAAP-konform



## Pazifik



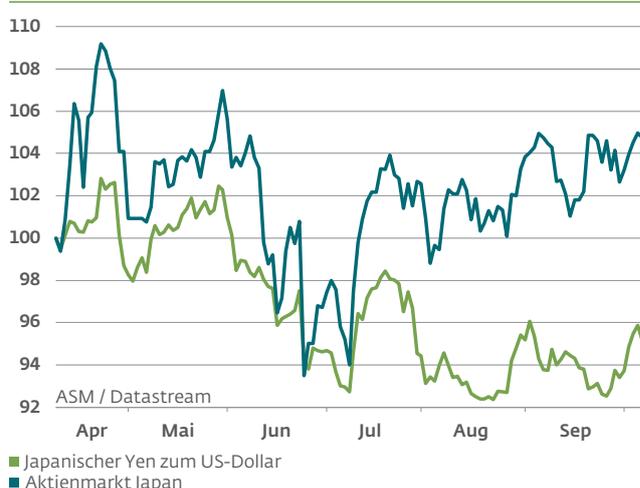
In Japan ist das laufende Geschäftsjahr durch rekordhohe Aktienrückkäufe gekennzeichnet. Dabei ist die Gesamtverschuldung im Verhältnis zum Unternehmenswert historisch tief. Auch die Ausschüttungen in Relation zum Reingewinn betragen lediglich 50 %.

Die Liquidität im Verhältnis zum Eigenkapital beträgt über 40 % und schafft so für die Unternehmen genug Spielraum zur Erhöhung des organischen Wachstums in den nächsten Jahren. Durch die Reformen der Corporate Governance konnte in den letzten Monaten etwa die Eigenkapitalrendite erhöht werden. Auch der Free-Cashflow-Yield ist mit knapp 5 % überdurchschnittlich hoch. Ganz konträr verhält es sich jedoch mit der Stimmung. Sowohl Sentimentindikator als auch Short Interest verharren auf einem ähnlichen Niveau wie inmitten der Finanzkrise. Ein Grund ist sicher die Entwicklung des Yen zum US-Dollar und genau hier liegen die Chancen. Auf der einen Seite sind die Erwartungen an die zyklischen Branchen extrem tief. Die Bewertungsabschläge zu den Sektoren mit tiefer Volatilität betragen über 30 %. Da die Erwartungsbasis für das dritte Quartal des laufenden Geschäftsjahres jedoch sehr tief ist, dürfte auch das Gewinnmomentum wieder anspringen. Der MSCI Japan notiert auf Stufe KGV mit einem Abschlag zum zehnjährigen Durchschnitt von knapp 30 %. Ähnlich verhält es sich im Vergleich zum MSCI World. Das Verhältnis zwischen den Anlagestilen Substanz und Wachstum hat sich aufgrund der Erwartungen deutlich entspannt. Dabei dürften Sektoren wie Banken, Versicherer, Chemie, Automobile und Konstruktion jedoch weiterhin profitieren. Der Zinserhöhungszyklus in den USA, der positiv mit den Zyklikern korreliert ist, spricht ebenfalls dafür. Diese Strategie wird in den entsprechenden Produkten bereits umgesetzt.

### Christoph Hilfiker

Fondsmanager LLB Aktien Pazifik

#### Abnahme der Korrelation zum Yen



# Hedge Funds / Immobilien Rohstoffe



**Hedge Funds**  
Das gute Umfeld für die Stilrichtung Event-Driven hält unvermindert an. So konnten Fonds mit diesem Fokus im letzten Monat durchschnittlich 0,6 % zulegen, da sie von einem robusten Corporate-Action-Kalender der Unternehmen profitieren.

Alle drei Unterkategorien der Stilrichtung «Event-Driven» (Arbitrage, Distressed und Special Situations) leisteten einen positiven Beitrag. Getragen war diese Entwicklung nicht zuletzt von der Tatsache, dass viele Mergers & Acquisitions (M&A) im September in die Phase der Finalisierung gegangen sind. Zu diesen geschlossenen M&A-Deals zählen beispielsweise Dell und EMC, Softbank und ARM wie auch Pfizer und Medivation. Nachdem die bestehende M&A-Pipeline unverändert gut gefüllt ist und durch neue Corporate Actions sowie Kapitalstrukturmassnahmen weiter wächst, sollten neben Event-Driven- auch Relative-Value-Manager das Umfeld ertragreich nutzen können.

Event-Driven Funds gehören damit aus unserer Sicht weiterhin in ein gemischtes Hedge-Funds-Depot. Wenn auch die Strategie «Global Macro» im vergangenen Monat leicht negativ tendierte, sollten die Makrothemen bis Jahresende (US-Wahlen, US-Fed-Sitzungen etc.) viel Handlungsspielraum für aktive Portfoliositionierungen bieten. Wir sind in dieser Stilrichtung Übergewichtet.

## Immobilienaktien

Seit der Brexit-Abstimmung in Grossbritannien ist einige Zeit vergangen, sodass sich die Frage nach den Auswirkungen auf die UK-Immobilienaktien stellt. Die Aktienkursreaktion war weit stärker als die zu erwartende operative Verschlechterung.

Nach dem Abstimmungsergebnis Ende Juni kam es bei den Immobilienaktien sowie bei der Währung GBP zu markanten Kursrückgängen. Bis Mitte September haben viele Aktien einen grossen Teil der Kursverluste wieder aufgeholt. Die UK-REITs haben sich dabei kursmässig besser als die Immobilienentwickler verhalten. Seither bröckeln die Notierungen wieder, was verwundert, da die Negativrevisionen bei den erwarteten operativen Kennzahlen überschaubar sind.

Im Schnitt wurden die Free Funds From Operations für 2017 um 1 bis 5 % nach unten genommen. Die Reduktionen der Buchwerte sind seither in ähnlicher Höhe ausgefallen. Die beiden Bewegungen – stark negative Kursreaktionen und eher geringe operative Revisionen – führen zu einer besseren Bewertung der UK-Immobilienaktien. Im LLB Aktien Immobilien Global Fonds sind wir leicht Übergewichtet.

## Bernhard Schmitt

Leiter Equity & Multi Manager Management



Im Energiemarkt bleibt die Entwicklung sehr dynamisch. Wir beobachten kurz- und mittelfristige Entwicklungen, die für die Preisentwicklung ein gemischtes Bild ergeben. Wir gehen von erhöhter Volatilität aus, wenngleich die Chancen noch immer überwiegen.

In der kurzen Frist fällt vor allem die gestresste Situation einiger OPEC-Länder und weiterer Produzenten auf, die deswegen aktuell wieder konsensfähig zu werden scheinen und sich ein Produktionslimit vorstellen können. Inwiefern das praktisch umsetzbar und mittelfristig haltbar sein wird, kann aktuell noch nicht abgeschätzt werden.

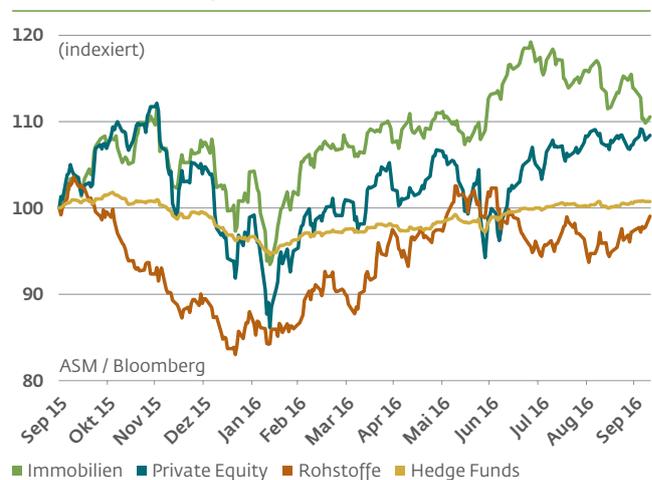
Verlässlicher als das Vertrauen auf die Einigkeit der OPEC-Mitglieder bleibt unseres Erachtens die Einschätzung der Produktionskapazitäten in den USA. Die niedrigen Preise für Rohstoffe sorgten für eine deutliche Reduktion des Angebots. Durch die Angebotseinengung aufgrund abfallender Produktionszahlen bei stabiler Nachfrage reagieren nun die Preise positiv und steigen auf Niveaus von über USD 50. Da hier jedoch auch wieder mehr Volumen aus unkonventioneller Schieferproduktion wirtschaftlich wird, ist ein Anziehen der aktiven Förderstellen in den USA zu beobachten. Das, gepaart mit einem niedrigen Zinsumfeld und faktisch sehr leichtem Zugang zu Finanzierungslösungen, lässt das Risiko von einer Produktionsspitze ansteigen. Für uns bleiben die USA der massgebliche Grenzproduzent.

Die Aktienanalysten der Rohstoffunternehmen reagieren positiv und erhöhten jüngst ihre Schätzungen für die Preisziele deutlich. Aktuell wenig Beachtung findet im Markt die Tatsache, dass zahlreiche Kredite 2018 fällig werden und refinanziert werden müssen – ausser die Ertragslage entspannt sich so deutlich, dass die Schulden getilgt werden können.

## Timo Gruber

Anlageklassen-Researcher Rohstoffe

### Alternative Anlagen: Indexierter Kursverlauf



# 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 Mandaten zur Vermögensverwaltung 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.
- ♦ Durch die laufende Überwachung Ihres Portfolios streben wir die kontinuierliche Verbesserung der Performance an. Das heisst, unsere Spezialisten suchen den Markt systematisch nach Risikoprämien / 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. Danach 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. Diese 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.

Wir bieten, basierend auf unserer langjährigen Expertise und Erfahrung in der Anlageberatung, sechs vordefinierte Strategien mit unterschiedlich hohen Aktienanteilen: Von «Festverzinslich» über «Konservativ», «Rendite», «Ausgewogen», «Wachstum» bis hin zu «Aktien» steigt der Aktienanteil. Entsprechend erhöht sind die Rendite- und Risikopotenziale beziehungsweise steigt der benötigte Anlagehorizont.

In diesen Anlagestrategien investieren wir breit diversifiziert in folgende handelbaren Assetklassen: Liquidität, Obligationen (inkl. Wandelanleihen, Inflationsgeschützte Obligationen, Hochverzinsliche Anleihen und Emerging Market Bonds), Aktien, Immobilien, Hedge Fonds und Rohstoffe.

# Anlagestrategien und taktische Asset Allocation

## Strategien im Überblick

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

### LLB-Strategiemodelle

Die LLB-Strategiemodelle investieren zu unterschiedlichen Gewichten 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. Wir bieten sechs verschiedene Risiko-Ertrags-Modelle in jeweils drei Referenzwährungen an. Diese Modelle nennen wir Festverzinslich, Konservativ, Rendite, Ausgewogen, Wachstum und Aktien. In der genannten Reihenfolge steigen sowohl Risiko- und Ertragsersparnis als auch der notwendige Anlagehorizont des Anlegers.

### LLB-Alternativ-Strategien

Ergänzend zu den klassischen Strategien bieten wir Ihnen Alternativ-Strategien an. Neben einem breit diversifizierten Basisportfolio mit Anlagen in Obligationen und Aktien investieren wir zudem in Hedgefonds, Gold und weitere Rohstoffe. Die Diversifikationseigenschaften dieser Marktsegmente können das Portfoliorisiko reduzieren bei unveränderter Ertragsersparnis. Beide Alternativ-Strategien halten dieselbe Quote an Gold, «Ausgewogen Alternativ» hat jedoch eine höhere Quote an Hedgefonds im Vergleich zu «Rendite Alternativ». Wir bieten diese Strategien in den Referenzwährungen CHF und EUR an.

### Verzicht auf Vertriebsentschädigungen

Die LLB setzt seit 1. Juli 2014 auf ein neues Preismodell im Anlagegeschäft. Damit schafft die LLB Kostentransparenz und vermeidet potenzielle Interessenskonflikte. Die LLB verzichtet in der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung auf die Vertriebsentschädigung (Bestandespflegekommissionen bzw. Retrozessionen) für eigene Fonds und für Drittfonds. Für LLB-Fonds gibt es keine Vertriebsentschädigungen mehr, dadurch sind diese deutlich günstiger. Zudem vergütet die LLB ihren Kunden die erhaltenen Bestandespflegekommissionen auf Drittfondsbestände zu 100 Prozent weiter (siehe auch «Mehr Transparenz im Anlagegeschäft», Seite 24).

## Taktische Asset Allocation

### Pfundquote wird noch nicht erhöht

Premierministerin Theresa May hat deutlich gemacht, dass Grossbritannien bei den Austrittsverhandlungen die volle Kontrolle über die Zuwanderung aus dem EU-Raum anstreben wird. Damit wird ein «harter» Brexit wahrscheinlicher, der zu grösseren Wachstumseinbussen führen dürfte. Das Pfund ist daraufhin unter Druck gekommen. Es ist mittlerweile gegenüber den meisten Währungen unterbewertet, was langfristig Chancen eröffnet. Kurzfristig ist allerdings abzuwarten, bis die Leitlinien für die Austrittsverhandlungen klarer werden.

### Renditeanstieg bei Staatsanleihen

Auf die Entscheidung der US-Notenbank im September, die Zinsen nicht anzuheben, folgte eine kurze Kursrallye an den Obligationenmärkten. Die Gewinne wurden im Oktober aber wieder verloren. In Anbetracht der wahrscheinlichen Zinserhöhung im Dezember bleiben Investment-Grade-Anleihen untergewichtet. Das gilt in Anbetracht der fundamentalen Risiken auch für die Hochzinsanleihen. An der Übergewichtung der inflationsgeschützten Anleihen halten wir fest. Sie sollten von der höheren Inflationsabgeltung profitieren.

### Leichte Untergewichtung der Aktien beibehalten

Die Diskrepanz zwischen Kurs- und Gewinnentwicklung der Unternehmen hat sich im laufenden Jahr weiter akzentuiert. Aktien sind aufgrund ihrer Dividendenrendite aber nach wie vor gefragt. Eine nur leichte Zinserhöhung am langen Ende der Zinskurve verursachte bereits grössere Sektorrotationen, was auf eine gewisse Nervosität der Anleger schliessen lässt. Den US-Aktienmarkt halten wir auf einer signifikanten Untergewichtung, den europäischen Markt belassen wir wegen der relativ günstigeren Bewertung auf einem Übergewicht. Gesamthaft sind wir weiterhin leicht untergewichtet in der Anlageklasse Aktien.

### Immobilien und Alternative Anlagen

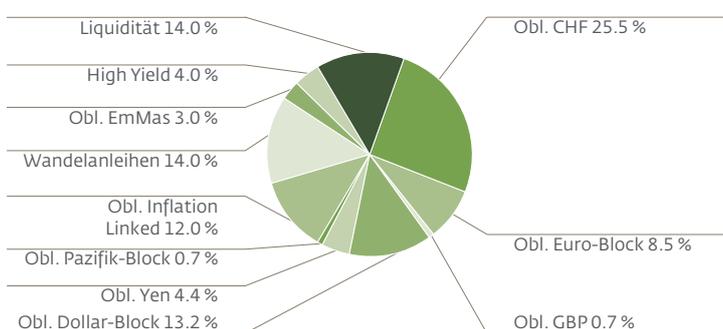
Rohstoffanlagen sind geprägt von fundamentalen Entwicklungen auf der Angebotsseite. Neben weniger US-Produktion wollen nun auch die OPEC und Russland weniger fördern. Das positive Bild spiegelt sich in höheren Preisen wider. Die wieder aufkeimenden Zinsunsicherheiten haben die durchwegs positive Stimmung bei den Immobilienaktien betreffend der Schaffung ihres eigenen Aktiensektors eintrüben lassen. Das überschattet den guten operativen Geschäftsgang in vielen globalen Regionen – allen voran in den USA. In den Immobilienaktien sind wir weiterhin übergewichtet. Die neutrale Gewichtung der Hedge Funds basiert vornehmlich aus der Kombination eines guten und ertragreichen Event-Driven-Umfelds sowie den eher schwierigen Equity-Long-Short- und Equity-Market-Neutral-Marktgegebenheiten. Das relativ hohe Net- wie auch Gross-Exposure der Fonds führt zu einer Aktienmarktabhängigkeit.

## Anlagestrategie Festverzinslich

Die Strategie richtet sich an Anleger mit einem Anlagehorizont von mindestens zwei Jahren, bei denen jederzeitige Verfügbarkeit, regelmässiges Einkommen und Kapitalerhaltung im Vordergrund stehen. Die Anleger sind nicht risikobereit und tolerieren nur geringe Vermögensschwankungen. Die Strategie wird in den Referenzwährungen CHF, EUR und USD angeboten. Dargestellt ist die Währungsallokation nach Absicherungen.

### Referenzwährung Schweizer Franken

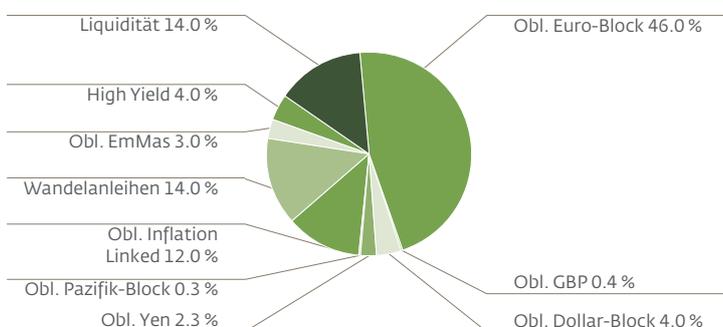
#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 2 Jahre
<b>Rendite<sup>1</sup></b>	4.8 %
<b>Risiko<sup>2</sup></b>	7.0 Jahre
<b>Währungen</b>	
	CHF 69.50 %
	Euro-Block 13.70 %
	GBP 2.20 %
	Dollar-Block 12.40 %
	Yen 1.40 %
	Pazifik-Block 0.80 %

### Referenzwährung Euro

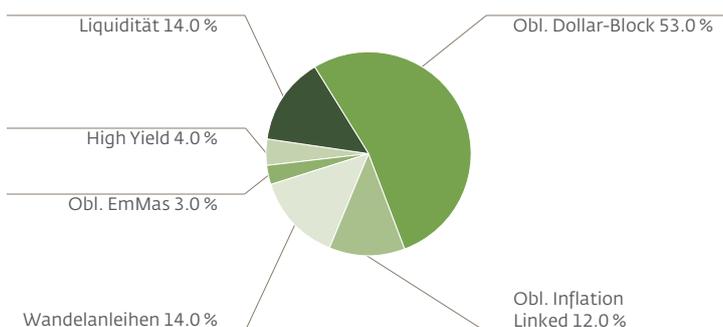
#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 2 Jahre
<b>Rendite<sup>1</sup></b>	6.5 %
<b>Risiko<sup>2</sup></b>	9.5 Jahre
<b>Währungen</b>	
	Euro-Block 88.70 %
	GBP 2.20 %
	Dollar-Block 6.20 %
	Yen 2.50 %
	Pazifik-Block 0.40 %

### Referenzwährung US-Dollar

#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 2 Jahre
<b>Rendite<sup>1</sup></b>	7.9 %
<b>Risiko<sup>2</sup></b>	13.5 Jahre
<b>Währungen</b>	
	Dollar-Block 86.70 %
	Euro-Block 9.70 %
	GBP 3.30 %
	Yen 0.20 %
	Pazifik-Block 0.10 %

<sup>1</sup> Historische Durchschnittsperformance der Anlagestrategien p. a. brutto vom 31.12.1969 bis 31.12.2015

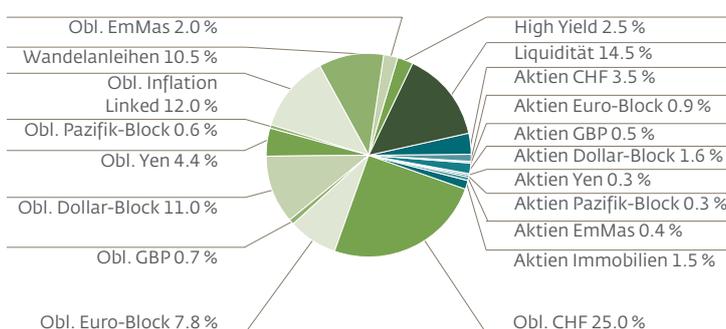
<sup>2</sup> Wahrscheinlichkeit von zwölf Monatsperioden mit negativer Rendite (1x in X Jahren)

## Anlagestrategie Konservativ

Die Strategie richtet sich an Anleger mit einem Anlagehorizont von mindestens zwei Jahren, bei denen Kapitalerhaltung, jederzeitige Verfügbarkeit und regelmässiges Einkommen im Vordergrund stehen. Die Anleger sind kaum risikobereit und tolerieren nur geringe Vermögensschwankungen. Die Strategie wird in den Referenzwährungen CHF, EUR und USD angeboten. Dargestellt ist die Währungsallokation nach Absicherungen.

### Referenzwährung Schweizer Franken

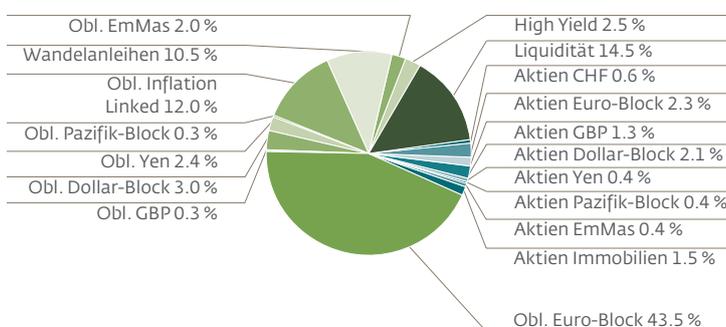
#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote<sup>1</sup></b>	9 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 2 Jahre
<b>Rendite<sup>2</sup></b>	5.1 %
<b>Risiko<sup>3</sup></b>	5.0 Jahre
<b>Währungen</b>	
CHF	67.30 %
Euro-Block	15.00 %
GBP	2.30 %
Dollar-Block	12.50 %
Yen	1.20 %
Pazifik-Block	1.30 %
Diverse	0.40 %

### Referenzwährung Euro

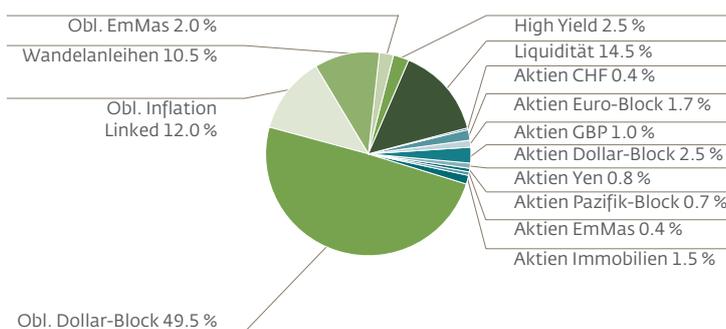
#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote<sup>1</sup></b>	9 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 2 Jahre
<b>Rendite<sup>2</sup></b>	6.9 %
<b>Risiko<sup>3</sup></b>	9.0 Jahre
<b>Währungen</b>	
Euro-Block	85.80 %
GBP	3.00 %
CHF	0.60 %
Dollar-Block	7.00 %
Yen	2.10 %
Pazifik-Block	1.10 %
Diverse	0.40 %

### Referenzwährung US-Dollar

#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote<sup>1</sup></b>	9 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 2 Jahre
<b>Rendite<sup>2</sup></b>	8.1 %
<b>Risiko<sup>3</sup></b>	17.5 Jahre
<b>Währungen</b>	
Dollar-Block	83.70 %
CHF	0.40 %
Euro-Block	10.00 %
GBP	3.20 %
Yen	1.20 %
Pazifik-Block	1.10 %
Diverse	0.40 %

<sup>1</sup> Aktien und Alternative Anlagen (wie z. B. Rohstoffe, High Yield und Private Equity)

<sup>2</sup> Historische Durchschnittsperformance der Anlagestrategien p. a. brutto vom 31.12.1969 bis 31.12.2015

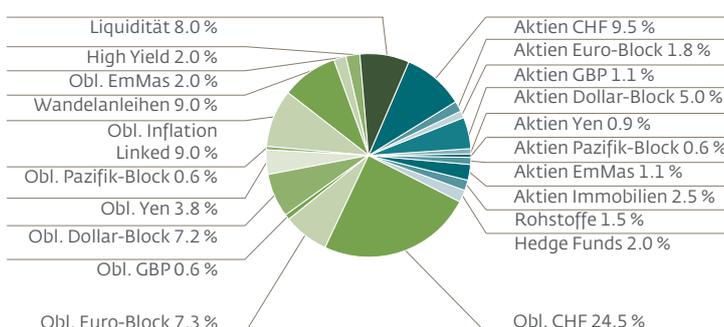
<sup>3</sup> Wahrscheinlichkeit von zwölf Monatsperioden mit negativer Rendite (1x in X Jahren)

## Anlagestrategie Rendite

Die Strategie richtet sich an Anleger mit einem Anlagehorizont von mindestens vier Jahren, bei denen Kapitalerhaltung vor laufendem Einkommen und jederzeitiger Verfügbarkeit im Vordergrund steht. Die Anleger sind wenig risikobereit und tolerieren nur beschränkte Vermögensschwankungen. Die Strategie wird in den Referenzwährungen CHF, EUR und USD angeboten. Dargestellt ist die Währungsallokation nach Absicherungen.

### Referenzwährung Schweizer Franken

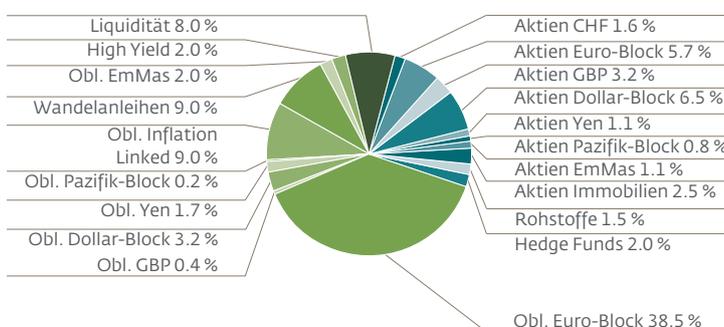
#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote<sup>1</sup></b>	25 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 4 Jahre
<b>Rendite<sup>2</sup></b>	5.7 %
<b>Risiko<sup>3</sup></b>	5.5 Jahre
<b>Währungen</b>	
CHF	66.60 %
Euro-Block	17.10 %
GBP	2.20 %
Dollar-Block	10.10 %
Yen	1.00 %
Pazifik-Block	1.90 %
Diverse	1.10 %

### Referenzwährung Euro

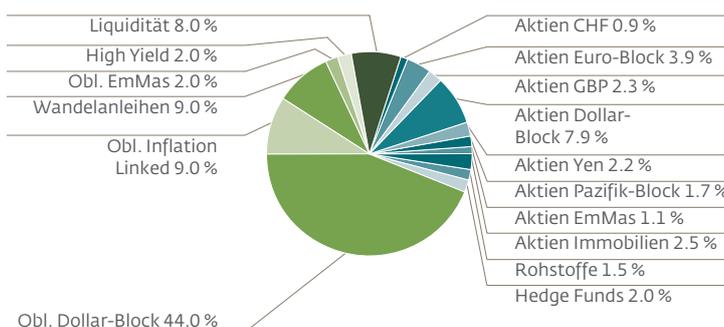
#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote<sup>1</sup></b>	25 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 4 Jahre
<b>Rendite<sup>2</sup></b>	7.2 %
<b>Risiko<sup>3</sup></b>	6.5 Jahre
<b>Währungen</b>	
Euro-Block	83.90 %
GBP	3.00 %
CHF	0.70 %
Dollar-Block	7.60 %
Yen	2.00 %
Pazifik-Block	1.70 %
Diverse	1.10 %

### Referenzwährung US-Dollar

#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote<sup>1</sup></b>	25 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 4 Jahre
<b>Rendite<sup>2</sup></b>	8.7 %
<b>Risiko<sup>3</sup></b>	15.5 Jahre
<b>Währungen</b>	
Dollar-Block	79.30 %
CHF	0.90 %
Euro-Block	11.40 %
GBP	3.20 %
Yen	1.70 %
Pazifik-Block	2.40 %
Diverse	1.10 %

<sup>1</sup> Aktien und Alternative Anlagen (wie z. B. Rohstoffe, High Yield und Private Equity)

<sup>2</sup> Historische Durchschnittsperformance der Anlagestrategien p. a. brutto vom 31.12.1969 bis 31.12.2015

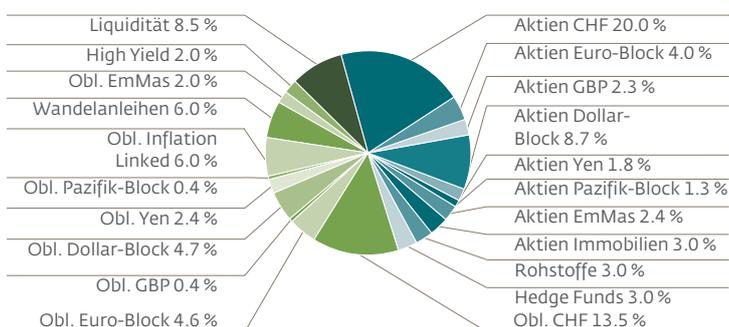
<sup>3</sup> Wahrscheinlichkeit von zwölf Monatsperioden mit negativer Rendite (1x in X Jahren)

## Anlagestrategie Ausgewogen

Die Strategie richtet sich an Anleger mit einem Anlagehorizont von mindestens sechs Jahren, bei denen reales Kapitalwachstum und regelmässiges Einkommen im Vordergrund stehen. Die Anleger sind risikobereit und nehmen erhöhte Vermögensschwankungen in Kauf. Die Strategie wird in den Referenzwährungen CHF, EUR und USD angeboten. Dargestellt ist die Währungsallokation nach Absicherungen.

### Referenzwährung Schweizer Franken

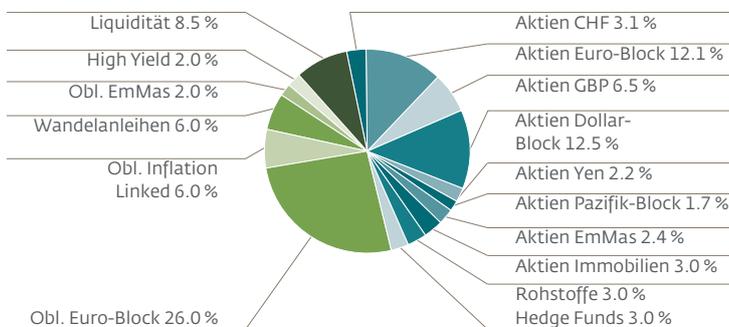
#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote<sup>1</sup></b>	50 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 6 Jahre
<b>Rendite<sup>2</sup></b>	6.5 %
<b>Risiko<sup>3</sup></b>	4.0 Jahre
<b>Währungen</b>	CHF 69.10 %
	Euro-Block 13.50 %
	GBP 3.20 %
	Dollar-Block 8.20 %
	Yen 1.00 %
	Pazifik-Block 2.60 %
	Diverse 2.40 %

### Referenzwährung Euro

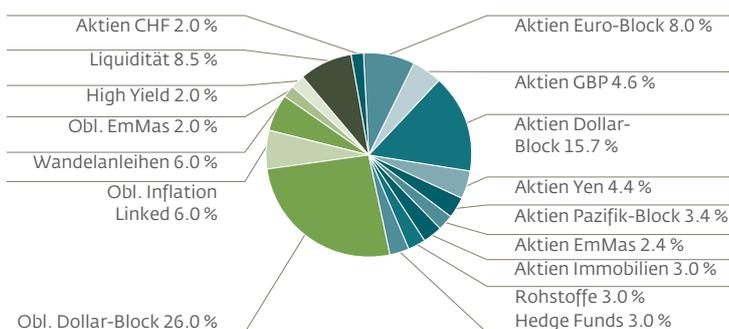
#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote<sup>1</sup></b>	50 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 6 Jahre
<b>Rendite<sup>2</sup></b>	7.6 %
<b>Risiko<sup>3</sup></b>	5.0 Jahre
<b>Währungen</b>	Euro-Block 84.20 %
	GBP 2.90 %
	CHF 1.00 %
	Dollar-Block 4.80 %
	Yen 2.10 %
	Pazifik-Block 2.60 %
	Diverse 2.40 %

### Referenzwährung US-Dollar

#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote<sup>1</sup></b>	50 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 6 Jahre
<b>Rendite<sup>2</sup></b>	9.6 %
<b>Risiko<sup>3</sup></b>	7.5 Jahre
<b>Währungen</b>	Dollar-Block 78.30 %
	CHF 1.10 %
	Euro-Block 9.70 %
	GBP 2.80 %
	Yen 1.40 %
	Pazifik-Block 4.30 %
	Diverse 2.40 %

<sup>1</sup> Aktien und Alternative Anlagen (wie z. B. Rohstoffe, High Yield und Private Equity)

<sup>2</sup> Historische Durchschnittsperformance der Anlagestrategien p. a. brutto vom 31.12.1969 bis 31.12.2015

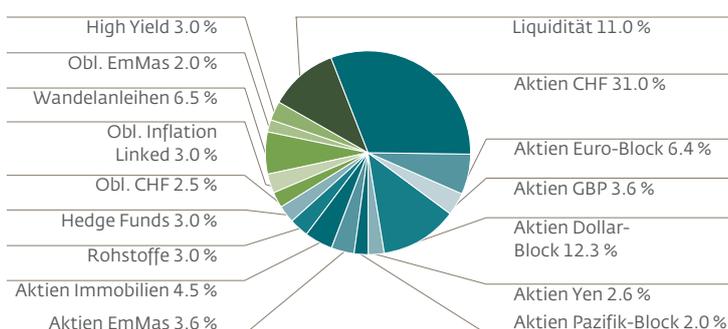
<sup>3</sup> Wahrscheinlichkeit von zwölf Monatsperioden mit negativer Rendite (1x in X Jahren)

## Anlagestrategie Wachstum

Die Strategie richtet sich an Anleger mit einem Anlagehorizont von mindestens acht Jahren, bei denen reales Kapitalwachstum im Vordergrund steht. Regelmässiges Einkommen ist von untergeordneter Bedeutung. Die Anleger sind risikobereit und nehmen gegebenenfalls auch grössere temporäre Verluste in Kauf. Die Strategie wird in den Referenzwährungen CHF, EUR und USD angeboten. Dargestellt ist die Währungsallokation nach Absicherungen.

### Referenzwährung Schweizer Franken

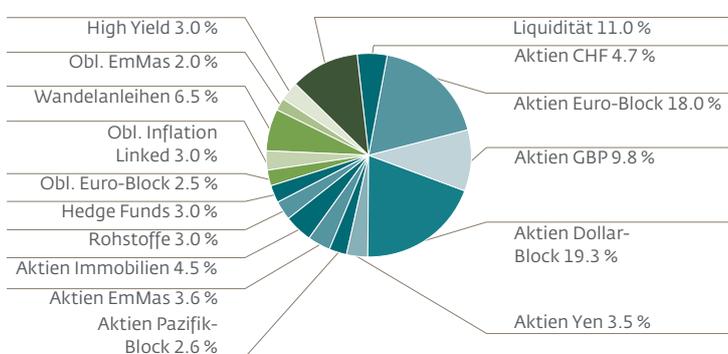
#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote<sup>1</sup></b>	75 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 8 Jahre
<b>Rendite<sup>2</sup></b>	7.1 %
<b>Risiko<sup>3</sup></b>	4.0 Jahre
<b>Währungen</b>	
CHF	73.50 %
Euro-Block	13.20 %
GBP	2.90 %
Dollar-Block	3.30 %
Yen	0.30 %
Pazifik-Block	3.20 %
Diverse	3.60 %

### Referenzwährung Euro

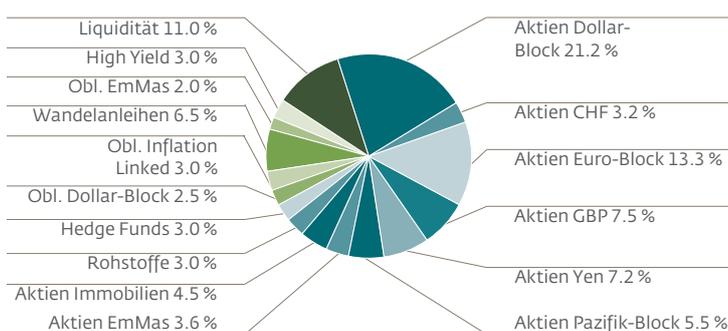
#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote<sup>1</sup></b>	75 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 8 Jahre
<b>Rendite<sup>2</sup></b>	8.0 %
<b>Risiko<sup>3</sup></b>	4.5 Jahre
<b>Währungen</b>	
Euro-Block	83.70 %
GBP	3.00 %
CHF	1.70 %
Dollar-Block	2.20 %
Yen	2.00 %
Pazifik-Block	3.80 %
Diverse	3.60 %

### Referenzwährung US-Dollar

#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote<sup>1</sup></b>	75 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 8 Jahre
<b>Rendite<sup>2</sup></b>	10.3 %
<b>Risiko<sup>3</sup></b>	5.5 Jahre
<b>Währungen</b>	
Dollar-Block	75.70 %
CHF	1.20 %
Euro-Block	8.20 %
GBP	3.60 %
Yen	1.00 %
Pazifik-Block	6.70 %
Diverse	3.60 %

<sup>1</sup> Aktien und Alternative Anlagen (wie z. B. Rohstoffe, High Yield und Private Equity)

<sup>2</sup> Historische Durchschnittsperformance der Anlagestrategien p. a. brutto vom 31.12.1969 bis 31.12.2015

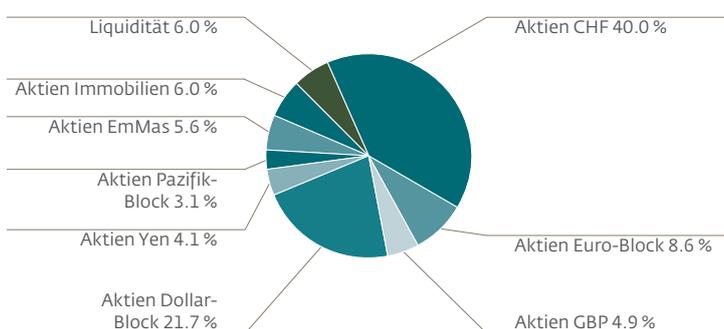
<sup>3</sup> Wahrscheinlichkeit von zwölf Monatsperioden mit negativer Rendite (1x in X Jahren)

### Anlagestrategie Aktien

Die Strategie richtet sich an Anleger mit einem Anlagehorizont von mindestens zehn Jahren, bei denen langfristiges reales Kapitalwachstum deutlich über der Inflationsrate im Vordergrund steht. Die Anleger sind risikobereit und verfolgen eine offensive Anlagestrategie, bei der auch grössere temporäre Verluste möglich sind. Die Strategie wird in den Referenzwährungen CHF, EUR und USD angeboten. Dargestellt ist die Währungsallokation nach Absicherungen.

### Referenzwährung Schweizer Franken

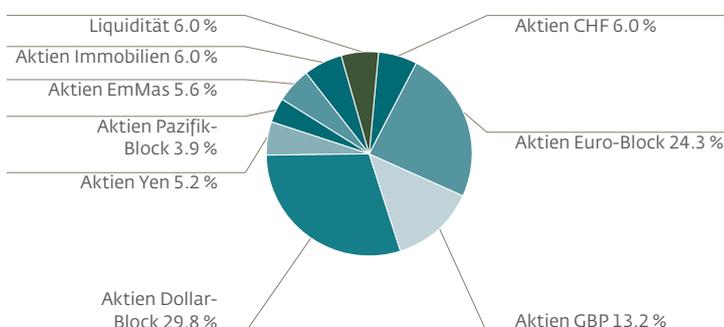
#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 10 Jahre
<b>Rendite<sup>1</sup></b>	7.7 %
<b>Risiko<sup>2</sup></b>	3.5 Jahre
<b>Währungen</b>	
CHF	69.90 %
Euro-Block	8.80 %
GBP	3.70 %
Dollar-Block	4.00 %
Yen	3.40 %
Pazifik-Block	4.60 %
Diverse	5.60 %

### Referenzwährung Euro

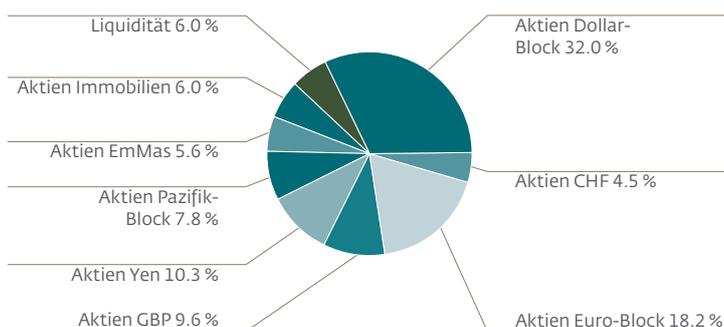
#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 10 Jahre
<b>Rendite<sup>1</sup></b>	8.4 %
<b>Risiko<sup>2</sup></b>	4.0 Jahre
<b>Währungen</b>	
Euro-Block	78.80 %
GBP	5.10 %
CHF	1.70 %
Dollar-Block	1.70 %
Yen	1.70 %
Pazifik-Block	5.40 %
Diverse	5.60 %

### Referenzwährung US-Dollar

#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 10 Jahre
<b>Rendite<sup>1</sup></b>	10.7 %
<b>Risiko<sup>2</sup></b>	5.0 Jahre
<b>Währungen</b>	
Dollar-Block	70.80 %
CHF	1.60 %
Euro-Block	5.60 %
GBP	4.60 %
Yen	2.50 %
Pazifik-Block	9.30 %
Diverse	5.60 %

<sup>1</sup> Historische Durchschnittsperformance der Anlagestrategien p. a. brutto vom 31.12.1969 bis 31.12.2015

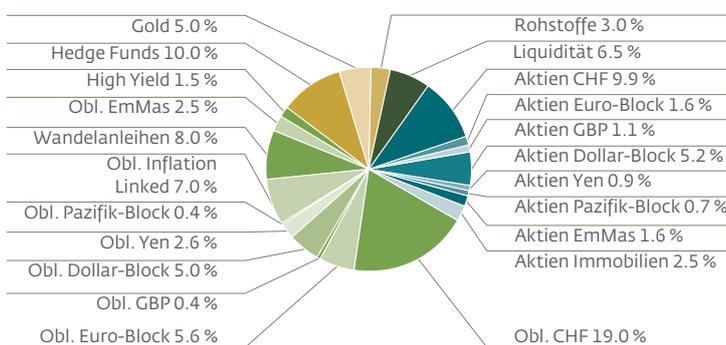
<sup>2</sup> Wahrscheinlichkeit von zwölf Monatsperioden mit negativer Rendite (1x in X Jahren)

### Anlagestrategie Rendite Alternativ

Die Strategie richtet sich an Anleger mit einem Anlagehorizont von mindestens vier Jahren, bei denen Kapitalerhaltung vor laufendem Einkommen und jederzeitiger Verfügbarkeit im Vordergrund steht. Die Anleger sind wenig risikobereit, tolerieren nur begrenzte Vermögensschwankungen und haben eine Affinität für alternative Anlagen. Die Strategie wird in den Referenzwährungen CHF und EUR angeboten. Dargestellt ist die Währungsallokation nach Absicherungen.

### Referenzwährung Schweizer Franken

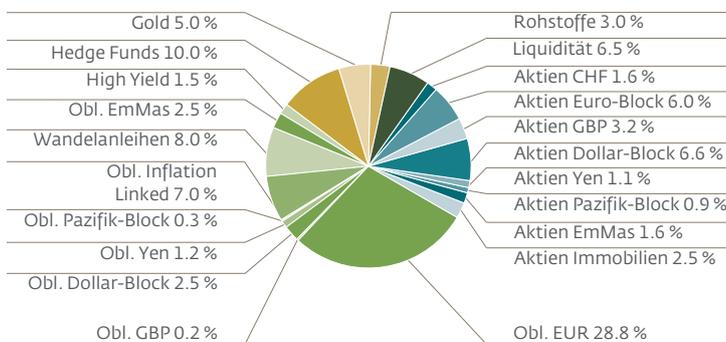
#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote</b>	25 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 4 Jahre
<b>Rendite<sup>1</sup></b>	3.8 %
<b>Risiko<sup>2</sup></b>	4.0 Jahre
<b>Währungen</b>	
CHF	61.20 %
Euro-Block	17.10 %
GBP	2.20 %
Dollar-Block	10.10 %
Yen	1.00 %
Pazifik-Block	1.80 %
Diverse	6.60 %

### Referenzwährung Euro

#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote</b>	25 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 4 Jahre
<b>Rendite<sup>1</sup></b>	5.5 %
<b>Risiko<sup>2</sup></b>	5.5 Jahre
<b>Währungen</b>	
Euro-Block	78.20 %
GBP	3.00 %
CHF	0.70 %
Dollar-Block	7.60 %
Yen	2.00 %
Pazifik-Block	1.90 %
Diverse	6.60 %

<sup>1</sup> Historische Durchschnittsperformance der Anlagestrategien p. a. brutto vom 31.12.1996 bis 31.12.2015

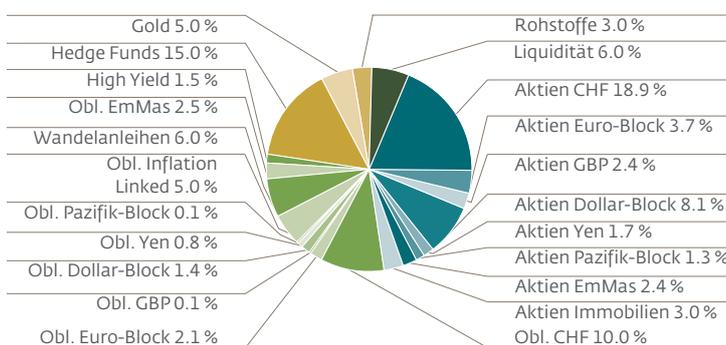
<sup>2</sup> Wahrscheinlichkeit von zwölf Monatsperioden mit negativer Rendite (1x in X Jahren)

### Anlagestrategie Ausgewogen Alternativ

Die Strategie richtet sich an Anleger mit einem Anlagehorizont von mindestens sechs Jahren, bei denen ein reales Kapitalwachstum und regelmässiges Einkommen im Vordergrund stehen. Die Anleger sind eher risikobereit, nehmen erhöhte Vermögensschwankungen in Kauf und haben eine Affinität für alternative Anlagen. Die Strategie wird in den Referenzwährungen CHF und EUR angeboten. Dargestellt ist die Währungsallokation nach Absicherungen.

### Referenzwährung Schweizer Franken

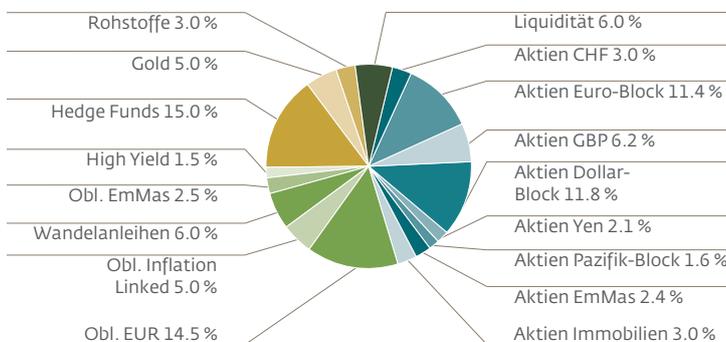
#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote</b>	50 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 6 Jahre
<b>Rendite<sup>1</sup></b>	4.3 %
<b>Risiko<sup>2</sup></b>	3.5 Jahre
<b>Währungen</b>	
CHF	64.50 %
Euro-Block	13.40 %
GBP	3.20 %
Dollar-Block	8.20 %
Yen	1.00 %
Pazifik-Block	2.30 %
Diverse	7.40 %

### Referenzwährung Euro

#### Aufteilung nach Anlagen



<b>Aktienquote</b>	50 %
<b>Anlagehorizont</b>	Mindestens 6 Jahre
<b>Rendite<sup>1</sup></b>	5.6 %
<b>Risiko<sup>2</sup></b>	4.0 Jahre
<b>Währungen</b>	
Euro-Block	79.30 %
GBP	2.90 %
CHF	1.00 %
Dollar-Block	4.80 %
Yen	2.10 %
Pazifik-Block	2.50 %
Diverse	7.40 %

<sup>1</sup> Historische Durchschnittsperformance der Anlagestrategien p. a. brutto vom 31.12.1996 bis 31.12.2015

<sup>2</sup> Wahrscheinlichkeit von zwölf Monatsperioden mit negativer Rendite (1x in X Jahren)

# Zinssätze und Konditionen <sup>1</sup>

## Konten

Kontoart		Zinssatz
Sparkonto	bis CHF 10'000.–	0.0500 %
	bis CHF 50'000.–	0.0250 %
	bis CHF 250'000.–	0.0100 %
	über CHF 250'000.–	0.0000 %
you save (bis 20 Jahre)	bis CHF 50'000.–	0.5000 %
	über CHF 50'000.–	0.0250 %
Sparkonto 60plus	bis CHF 10'000.–	0.0500 %
	bis CHF 50'000.–	0.0250 %
	bis CHF 250'000.–	0.0100 %
	über CHF 250'000.–	0.0000 %
Vorsorge-Sperrsparkonto (CHF)	unbegrenzt	0.1000 %
Vorsorge-Sperrsparkonto (EUR)	unbegrenzt	0.1000 %
Vereinsparkonto	bis CHF 10'000.–	0.0500 %
	bis CHF 50'000.–	0.0250 %
	bis CHF 250'000.–	0.0100 %
	über CHF 250'000.–	0.0000 %
Vereinskonto	unbegrenzt	0.0000 %
Privatkonto	unbegrenzt	0.0000 %
youli (15 bis 20 Jahre)	bis CHF 50'000.–	0.2500 %
	über CHF 50'000.–	0.0000 %
you study (20 bis 30 Jahre)	bis CHF 50'000.–	0.2500 %
	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	0.000 %
3 Jahre	0.000 %
4 Jahre	0.050 %
5 Jahre	0.100 %
6 Jahre	0.200 %
7 Jahre	0.250 %
8 Jahre	0.300 %
9 Jahre	0.350 %
10 Jahre	0.400 %

Staatsgarantie Fürstentum Liechtenstein

## Nostro-Festgeld-Anlagen

Währung	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
CHF				0.000 %
EUR				0.000 %
GBP				
USD		0.270 %	0.490 %	0.680 %
AUD	0.360 %	0.800 %	1.050 %	1.340 %
NZD	0.970 %	1.250 %	1.420 %	1.690 %
ZAR	6.720 %	7.170 %	7.460 %	7.830 %
CAD			0.170 %	0.420 %
NOK			0.050 %	0.190 %

Mindestbetrag auf Anfrage

## Treuhand-Festgeld-Anlagen

Währung	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
CHF				
EUR				
GBP	0.20 %	0.27 %	0.34 %	0.57 %
USD	0.73 %	1.02 %	1.19 %	1.38 %
AUD	1.56 %	1.75 %	2.00 %	2.29 %
NZD	2.17 %	2.20 %	2.37 %	2.64 %
ZAR	7.92 %	8.12 %	8.41 %	8.78 %
CAD	0.42 %	0.62 %	0.87 %	1.12 %
NOK	0.57 %	0.78 %	1.00 %	1.14 %

Mindestbetrag auf Anfrage  
Treuhandkommission: 0.5 % bis 0.25 % p. a.  
(mindestens CHF 200.–)<sup>2</sup>

## Kreditkosten

### Wertschriftenkredite ohne feste Laufzeit

Währung	Zinssatz
CHF	2.75 %
EUR	2.25 %
USD	2.75 %

Zuzüglich 0.25 % Kommission pro Quartal

### Wertschriftenkredite mit fester Laufzeit auf Anfrage

Laufzeit 1 bis 12 Monate

Mindestbetrag CHF 150'000.– oder Gegenwert

<sup>1</sup> Diese Zinssätze und Konditionen gelten nur für Kunden der Liechtensteinischen Landesbank AG, Vaduz. Die Konditionen der Liechtensteinischen Landesbank (Österreich) AG erfahren Sie unter Telefon +43 1 533 73 83 0 oder über folgende E-Mail llb@llb.at.

<sup>2</sup> Zuzüglich 8.0 % Mehrwertsteuer (MwSt.) für Kunden inkl. juristischen Personen mit Domizil im Fürstentum Liechtenstein und in der Schweiz Stand: 14.10.2016. Alle Zinssätze ändern sich je nach Marktlage und sind nur derzeit bis auf Weiteres gültig.

# Mehr Transparenz im Anlagegeschäft

**Die Liechtensteinische Landesbank AG (LLB) verzichtet im Anlagegeschäft auf Vertriebsentschädigungen für LLB-Fonds und Drittfonds – sowohl in der Vermögensverwaltung als auch im Beratungsgeschäft.**

Es war in der Vergangenheit üblich, dass Fondsanbieter den Banken «Bestandespflegekommissionen oder Retrozessionen» bezahlen. Was sind die meist in Kurzform genannten Retros? Damit erhielten Banken von Fondsanbietern Entschädigungen für Leistungen, die sie im Zusammenhang mit der Betreuung und Beratung ihrer Kunden erbracht hatten. Mit diesen Vertriebsentschädigungen haben die Banken ihrerseits die Wertschriftenkonditionen subventioniert. Die Kostentransparenz für den Kunden war entsprechend eingeschränkt. Wenn Banken aber ihren Kunden wegen dieser Zahlungen plötzlich nicht mehr die besten Produkte empfehlen, sondern jene, für welche sie die höchsten Provisionen erhalten, kann ein Interessenkonflikt entstehen. Dies ist vor allem dann wichtig, wenn Kunden ein Vermögensverwaltungsmandat abschliessen und den Entscheid zur Geldanlage an die Bank delegieren. Es besteht die Gefahr, dass Banken ihre Kunden nicht mehr unabhängig beraten. Allerdings gibt es dafür Lösungen.

Damit die Anlageempfehlungen aber in keinem Fall von den gezahlten Entschädigungen beeinflusst werden, geben wir die Retrozessionen vollumfänglich an unsere Kunden weiter – sowohl in der Vermögensverwaltung als auch in der Anlageberatung. Das bietet mehrere Vorteile: Mit dem Verzicht beziehungsweise mit der Weitervergütung an betroffene Kunden schaffen wir Kostentransparenz, und die Fonds werden deutlich günstiger. Gleichzeitig nehmen wir unsere Verantwortung wahr und setzen neue Massstäbe im Anlagegeschäft. Dabei nehmen wir auch absehbare regulatorische Entwicklungen vorweg. Zudem setzen wir einen leistungsabhängigen Tarif (Performance Fee) in der Vermögensverwaltung ein – den variablen Tarifanteil zahlt ein Kunde nur dann, wenn sich sein Vermögen nach Abzug sämtlicher Kosten positiv entwickelt.

Auch in verschiedenen Fonds setzen wir performanceabhängige Gebühren ein, die nur anfallen, wenn eine positive Rendite erzielt wird. Im Interesse des Kunden ist auch eine weitere Innovation, nämlich der Einsatz von zinsabhängigen Gebühren, die das aktuell sehr niedrige Zinsumfeld berücksichtigen. Mit diesen und weiteren Änderungen des Preismodells unseres Anlagegeschäfts bieten wir ein starkes, innovatives und transparentes Leistungspaket zu fairen Konditionen.



## Wir machen traditionelles Banking dynamisch. Mit bester Leistung zum besten Preis.

Bewährtes pflegen und Neues bewegen – nach dieser Devise handeln wir als traditionsreichstes Finanzinstitut in Liechtenstein. Bei uns profitieren Sie von einer hervorragenden Performance unserer Produkte mit besten Ratings und Auszeichnungen. Unsere Anlagelösungen sind retrofrei und dadurch deutlich günstiger, und die Performance für Kundinnen und Kunden wird noch besser. Es zahlt sich aus, einen Termin mit uns zu vereinbaren. [www.llb.li](http://www.llb.li)

 **Liechtensteinische  
Landesbank**<sup>1861</sup>  
Tradition trifft Innovation.

# Rechtlicher Hinweis

## Kein Angebot

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

## Lokale gesetzliche Einschränkungen

Der Inhalt dieser Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche die Publikation bzw. den Zugang 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.

## Keine Zusicherung oder Gewährleistung

Die vorliegenden Informationen werden von der Liechtensteinischen Landesbank AG und deren Gruppengesellschaften unter grösster Sorgfalt zusammengestellt. Die hier veröffentlichten Informationen und Meinungen stammen aus von uns als zuverlässig erachteten Quellen. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der in dieser Publikation enthaltenen Informationen. Deren Inhalt kann sich aufgrund geänderter Umstände jederzeit ändern, wobei unsererseits keine Pflicht besteht, einmal publizierte Informationen zu aktualisieren.

## 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 zusätzlichen Währungsschwankungen. Anlagen mit hoher Volatilität können hohen 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 – je nach Geschäftsbeziehung – entweder von der Liechtensteinischen Landesbank AG oder der betreffenden Gruppengesellschaft. Sie können der Broschüre des Liechtensteinischen Bankenverbandes «Risiken im Effektenhandel» bzw. derjenigen der Schweizerischen Bankiervereinigung «Besondere Risiken im Effektenhandel» entnehmen werden. Diese Broschüren sind unter anderem auch im Internet abrufbar: [www.bankenverband.li](http://www.bankenverband.li) bzw. [www.swissbanking.org](http://www.swissbanking.org).

## Haftungsausschluss

Wir schliessen ohne Einschränkung jegliche Haftung für Verluste oder Schäden (sowohl direkte als auch indirekte und Folgeschäden) irgendwelcher Art aus, die sich aus der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten.

## Eigeninvestitionen

Soweit die geltenden gesetzlichen und/oder aufsichtsrechtlichen Bestimmungen es erlauben, kann sich die Liechtensteinische Landesbank AG und deren Gruppengesellschaften und deren Mitarbeiter an Finanztransaktionen des oder der Wertpapieremittenten, die in dieser Publikation genannt werden, beteiligen oder in deren Wertpapiere investieren, für diese Emittenten Dienstleistungen erbringen oder bei diesen um Aufträge werben und/oder Positionen in deren Wertpapiere, Optionen auf diese Wertpapiere oder damit verbundenen Anlagen halten, andere materielle Interessen daran haben oder Transaktionen damit durchführen.

## Wesentliche Informationsquellen

Diese Publikation ist unter Zuhilfenahme nachfolgender Informationsquellen entstanden:

- Primär-Research: originäre Quellen der in Frage kommenden Unternehmen;
- Sekundär-Research: Finanzanalysen spezialisierter Broker/Analysten;
- Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z. B. Reuters, Bloomberg, Lipper u. a.);
- Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Financial Times u. a.);
- Veröffentlichte Statistiken.

## Grundlegende methodische Ansätze zur Finanzanalyse

Die Liechtensteinische Landesbank AG und deren für Finanzanalyse verantwortlichen Gruppengesellschaften, insbesondere die LLB Asset Management AG, haben die folgenden grundlegenden methodischen

Ansätze der Finanzanalyse festgelegt:

Sie erstellen nur Buy-Side Research für Anlagezwecke. Sie produzieren und publizieren kein Sell-Side Research. Besonderes Augenmerk wird auf die Qualität der Wertschriften gelegt. Bei Aktien und Obligationen wird ein value-orientierter Selektionsprozess angewendet. Sie betreiben aktives Fonds- und Portfoliomanagement und bilden breit diversifizierte Portfolios nach Anlagekategorien und Einzeltiteln. Fremdwährungen werden aktiv bewirtschaftet. Der Fokus liegt auf den bedeutendsten Kernmärkten; in Randmärkten erfolgen Kooperationen mit qualifizierten Spezialisten.

Im Rahmen der Finanzanalysen werden für Fonds und Einzeltitel quantitative und qualitative Bewertungsmethoden herangezogen. Zu den quantitativen Parametern gehören beispielsweise die Performance über verschiedene Zeiträume, die Volatilität, der max. Verlust etc. Zu den qualitativen Parametern gehört beispielsweise die Einschätzung des Investmentprozesses, des Managements etc.

Die zur Bewertung herangezogenen Parameter sind mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

## Anlagehorizont

Die Empfehlungen bauen auf gut diversifizierten Portfolios auf. Die empfohlenen Anlagehorizonte liegen bei ausgewogenen Portfolios bei fünf bis zehn Jahren, bei Aktienportfolios in der Regel über zehn Jahren.

## Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention von Interessenkonflikten

Die Liechtensteinische Landesbank AG 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.

## Zuständige Aufsichtsbehörde im Fürstentum Liechtenstein

FMA Finanzmarktaufsicht Liechtenstein  
Landstrasse 109, Postfach 279, 9490 Vaduz, [www.fma.li](http://www.fma.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.

# Impressum

## Redaktionsschluss

14. Oktober 2016

## Publikationstag

17. Oktober 2016

## Erscheinungsart

Monatlich

## Redaktionsteam

Dr. Thomas Mächtel  
Franz Maurer, Lasko von Loesch, Claudia Wohlwend

## Grafik und Layout

Franz Maurer, Claudia Wohlwend

## 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 [lasko.vonloesch@llb.li](mailto:lasko.vonloesch@llb.li)



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**  
Wipplingerstrasse 35  
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)