

Februar 2025

Geld und Börse



**LSEG Lipper
Fund Awards**

2024 Winner
Germany

Inhalt

3	Editorial
	Marktbeurteilungen
4	Märkte im Überblick
5	Währungen
6	Konjunktur und Zinsen
7	Obligationenmärkte
8	Sonderthema: Trump, Zölle und der Ausblick auf die Weltwirtschaft
9	Sonderthema: Vertical Farming – Eine Bereicherung der Agrarwirtschaft
10	Aktienmärkte im Überblick
11	Schweiz / Österreich
12	Europa / Nordamerika
13	Alternative Anlagen
	LLB Comfort
14	Unsere Vermögensverwaltung
15	Anlagestrategien und taktische Asset Allocation
16	Rendite und Risiko der LLB-Anlagestrategien
17	Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (CHF)
18	Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (EUR)
19	Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (USD)
20	Eine Strategie – Viele Möglichkeiten
	Weitere Informationen
21	Transparenz im Anlagegeschäft
22	Rechtlicher Hinweis
23	Impressum



Titelseite: Die LLB-Gruppe gewinnt in Deutschland mit der besten Fondspalette den Lipper Award «Overall Small Company». Die Auszeichnung würdigt ihre herausragende 3-Jahres-Performance bei Aktien-, Obligationen- und Strategiefonds.



Geschätzte Leserinnen, geschätzte Leser

Auf das neue Jahr hin haben wir unser publizistisches Angebot leicht angepasst. Die vorliegende Publikation «Geld & Börse» erscheint neu alle zwei Monate im gewohnten Umfang.

Mit der Übernahme der Regierungsgeschäfte hat US-Präsident Trump bereits eine rekordverdächtige Anzahl Erlasse (Executive Orders) unterzeichnet, um Teile seines Wahlprogrammes schnell umzusetzen. Die Anleger reagierten darauf weltweit mehrheitlich positiv. Er scheint Zollerhöhungen vorerst primär als Druckmittel für Verhandlungen auf sehr unterschiedlichen Gebieten einzusetzen. Möglicherweise wird der Abbau von Regulierungen auch diesseits des Atlantiks wieder für mehr unternehmerische Freiheit sorgen. Eine aktuelle Einschätzung zur wirtschaftlichen Entwicklung finden Sie auf Seite 6 «Konjunktur und Zinsen».

Die Realrenditen in den USA sind innerhalb kurzer Zeit auf deutlich über 2 % gestiegen. Inflationsgeschützte Obligationen sind deshalb sehr attraktiv und wir haben die Position aufgestockt. Mehr dazu finden Sie auf Seite 7 «Obligationenmärkte». Gleichzeitig haben wir die Aktienquote wieder leicht erhöht und sind nun taktisch neutral gewichtet. Unsere Beurteilung der Aktienmärkte finden Sie auf Seite 10 «Aktienmärkte im Überblick». Auf Seite 15 finden Sie zudem eine aktuelle Darstellung der Positionierung in den von uns verwalteten Mandaten (LLB Comfort).

Wir hoffen, Ihr Interesse geweckt zu haben, und 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 Erwartungen höherer US-Zölle und die damit einhergehenden preistreibenden Kräfte sind für die Stärke des US-Dollar verantwortlich. Eine Änderung ist vorerst nicht in Sicht. Beim Pfund zeichnet sich nach erfolgter Schwäche eine technische Korrektur ab.

Konjunktur und Zinsen – Seite 6

- Obwohl die Handelszölle vermutlich erst in ein paar Monaten eingeführt werden, belastet die Unsicherheit die Eurozone schon heute. Dabei gibt es für die Währungsunion bereits genug Belastungsfaktoren und sie hätte dringend einen Wachstumstreiber nötig.

Obligationenmärkte – Seite 7

- Das Ende der unkonventionellen Geldpolitik spiegelt sich in den Realrenditen wider. Sie sind nicht nur absolut, sondern auch im historischen Vergleich sehr attraktiv. Deswegen haben wir aktuell inflationsgeschützte Anleihen Übergewichtet.

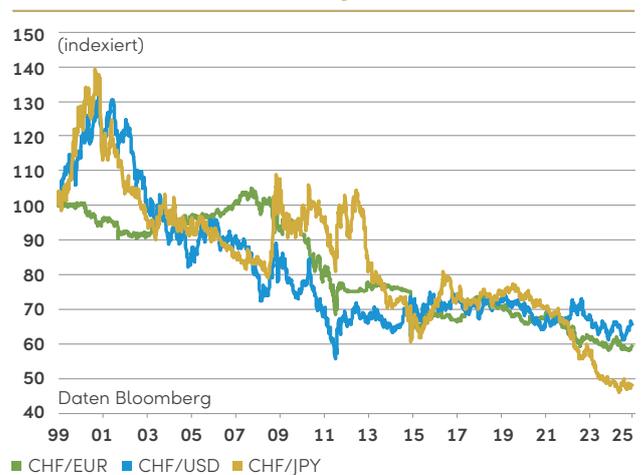
Aktienmärkte – Seite 10 bis 12

- Die Aktienmärkte sind positiv ins neue Jahr gestartet. Seit Beginn des Dezembers stiegen die Zinsen für Staatsanleihen teils deutlich an, vermochten die Aktien aber nicht signifikant zu bremsen. Die neue US-Regierung startet fulminant und dominiert die Berichterstattung.

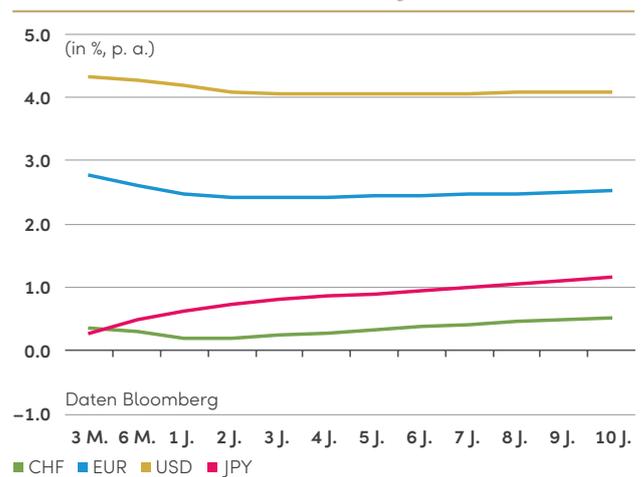
Alternative Anlagen – Seite 13

- Die Waldbrände in Kalifornien richten hohe Schäden an. Die Auswirkungen auf den Cat-Bond-Markt sind trotzdem überschaubar. Waldbrände stellen nur einen geringen Teil der gesamten versicherten Risiken dar.
- Multi Strategy behauptet ihre Stellung als grösste Stilrichtung im Alternative-UCITS-Universum. Insgesamt war die Entwicklung der Hedge Funds positiv, getrieben durch das gute Aktienmarktumfeld.
- Gold zeigt nach wie vor eine solide Entwicklung. Nach einer Konsolidierungsphase hat die Preisnotierung nun wieder an Fahrt gewonnen.

CHF-Wechselkurse EUR, USD, JPY



Zinsstrukturkurven CHF, EUR, USD, JPY



Makroökonomische Indikatoren ¹

	Schweiz		Eurozone		Grossbritannien		USA		Japan	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Bruttoinlandsprodukt, % yoy	1.4	1.6	0.8	1.1	0.9	1.3	2.8	2.2	-0.1	1.0
Konsumentenpreisindex, % yoy	1.1	0.3	2.4	2.1	2.5	2.6	3.0	2.5	2.7	2.4
Budgetsaldo, % BIP	0.5	0.3	-3.1	-3.0	-4.4	-3.7	-6.5	-6.4	-4.4	-3.7
Staatsverschuldung, % BIP (IWF)	31.9	30.8	88.1	88.4	101.8	103.8	121.0	124.1	251.2	248.7
Leistungsbilanz, % BIP	8.2	7.6	2.7	2.3	-2.8	-2.7	-3.5	-3.6	4.5	4.2
Arbeitslosigkeit, %	2.4	2.6	6.4	6.4	4.3	4.4	4.1	4.3	2.5	2.4
Zinsen, 3 Monate Staatsanleihen	² 0.3	³ 0.5	² 2.7	³ 1.8	² 4.5	³ 3.7	² 4.3	³ 4.0	² 0.6	³ 1.0
Zinsen, 10 Jahre Staatsanleihen	² 0.4	³ 0.7	² 2.5	³ 2.3	² 4.6	³ 4.0	² 4.6	³ 4.2	² 1.2	³ 1.5

¹ Quellen: Daten Bloomberg, OECD u. a. / eigene Darstellung, ² aktuell, ³ auf Sicht von 12 Monaten, Stand per Januar 2025

Währungen



Die Erwartungen höherer US-Zölle und die damit einhergehenden preistreibenden Kräfte sind für die Stärke des US-Dollar verantwortlich. Eine Änderung ist vorerst nicht in Sicht. Beim Pfund zeichnet sich nach erfolgter Schwäche eine technische Korrektur ab.

US-Dollar (USD)

Seit Trumps Sieg bei den US-Wahlen im November 2024 war der US-Dollar gegenüber dem Euro von einem starken Auftrieb gekennzeichnet – er spiegelt die Folgen eines forcierten US-Protektionismus wider. Bei der Einführung neuer Zölle dürften die ausländischen Produkte teurer werden, sodass die US-Konsumenten wohl auf inländische Güter zurückgreifen würden. Die höhere Nachfrage ginge mit steigenden Preisen bei Inlandsgütern einher. Im Falle eines stärkeren Preisauftriebs müsste das Fed eine längere Zinspause einlegen oder sogar höhere Leitzinsen in Aussicht stellen. Diese Kausalkette ist somit für den stärkeren US-Dollar verantwortlich. Sollte sich die von Trump verfolgte Wirtschaftspolitik dem oben skizzierten Szenario annähern, wird der US-Dollar gegenüber dem Euro demnächst keinen nennenswerten Wertverlust erfahren. Die aktuelle Abschwächung ist lediglich eine technische Korrektur. In den nächsten Monaten ist eine Entwicklung des US-Dollar um die Marke von USD 1.05 je Euro wahrscheinlich. Eventuelle Überraschungen im Hinblick auf markant steigende US-Zölle könnten eine Aufwertung des US-Dollar in Richtung der Parität zum Euro nach sich ziehen.

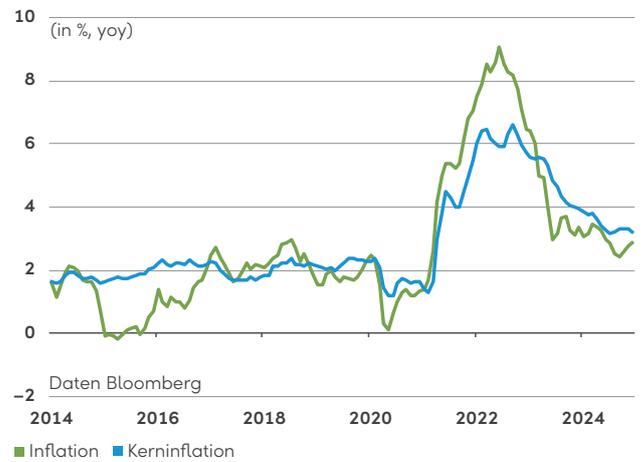
Britisches Pfund (GBP)

Um den Jahreswechsel herum geriet das britische Pfund unter Druck. Dabei hat es gegenüber dem US-Dollar zeitweise mehr als 3 % an Wert verloren. Diese Pfund-Schwäche ist vor allem auf die Stagflationsängste zurückzuführen. Bis zum Jahresende gab es kaum positive Inflationsindikatoren. Die Investoren befürchteten, dass die Inflation auf erhöhtem Niveau verharret. Dieser Umstand würde dann die Bank of England zwingen, den Zinssenkungszyklus frühzeitig zu beenden. Gleichzeitig würden die hohen Zinsen die Regierung zu Sparmassnahmen zwingen, um den Staatshaushalt im Lot zu halten. Zudem stellen die US-Zölle ein Konjunkturrisiko für Grossbritannien dar, weil sie die wichtigsten Handelspartner treffen würden. Die Inflationsdaten vom Januar stimmen aber zuversichtlich, weil sie auf einen nachlassenden Preisauftrieb hindeuten. Überdies dürften die 2024 beschlossenen Investitionen die britische Konjunktur stützen. Vor diesem Hintergrund war der Pessimismus der Anleger übertrieben. Eine technische Erholung hat inzwischen eingesetzt. In den nächsten Monaten ist eine weitere Erholung des Pfund in Richtung der Marke von USD 1.25 das wahrscheinlichste Szenario.

Waldemar Lukas

Anlageklassen-Researcher Fixed Income

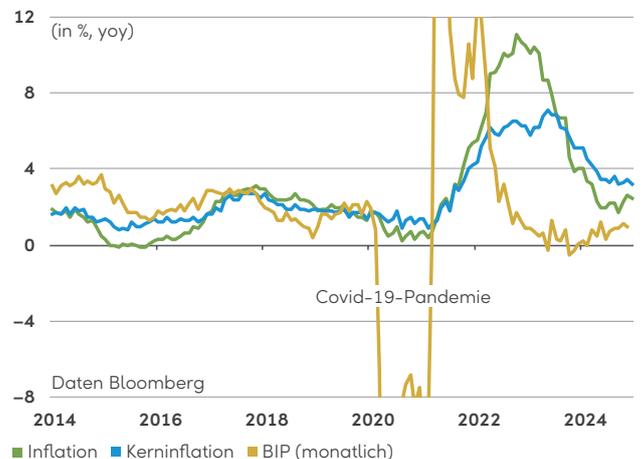
Inflationsumfeld in den USA



Entwicklung der US-Importpreise



Grossbritannien: Indikatoren für Stagflation



Konjunktur und Zinsen



Obwohl die Handelszölle vermutlich erst in ein paar Monaten eingeführt werden, belastet die Unsicherheit die Eurozone schon heute. Dabei gibt es für die Währungsunion bereits genug Belastungsfaktoren und sie hätte dringend einen Wachstumstreiber nötig.

An und für sich haben die Wachstumszahlen für das dritte Quartal ein positives Bild der Eurozone gezeigt. Der private Konsum hat nach einer langen Phase der Stagnation erstmals ein Lebenszeichen gesendet und auch die Investitionen waren überraschend stark. Die Inlandsnachfrage, die in sechs der vorhergehenden sieben Quartalen geschrumpft ist, meldete sich mit der grössten Expansion der letzten drei Jahre zurück. Die Wirtschaftsindikatoren lassen vermuten, dass das nicht der Beginn einer Erholung ist. Die Konsumenten äussern in Umfragen noch immer das Bedürfnis zu sparen, und das aktuelle Umfeld hoher Unsicherheit ist nicht förderlich für Unternehmensinvestitionen. Zusätzlich wird die Fiskalpolitik tendenziell restriktiver, und der Welthandel dürfte in den nächsten Quartalen gedrückt bleiben. Ein Wachstumstreiber ist also nicht in Sicht, auch wenn eine Erholung des privaten Konsums aufgrund von Kaufkraftgewinnen nach wie vor möglich ist. Die Eurozone dürfte in der Phase des schwachen Wachstums gefangen bleiben.

Die globale Industrieschwäche trifft auch die Schweiz. Die Kapazitätsauslastung der Schweizer Unternehmen ist tief, weshalb keine Trendwende bei den fallenden Investitionen zu erwarten ist. Der Aussenhandel dürfte angesichts der wirtschaftlichen Schwäche der EU keine Impulse liefern. Gewisse Konjunkturindikatoren sind pessimistisch, andere leicht optimistisch und einige pendeln zwischen diesen Zuständen hin und her. Das gibt wenig Zuversicht, dass sich die verhaltene Schweizer Wirtschaft beleben wird. Am Konsumenten liegt es nicht – sein Konsum wächst mit einer Rate, wie sie vor der Pandemie zu beobachten war. Eine Beschleunigung ist angesichts des sich abkühlenden Arbeitsmarkts und der abnehmenden Konsumentenstimmung unwahrscheinlich. Darum wird das Schweizer Wirtschaftswachstum vorläufig mässig bleiben. Falls die Prognose der SNB stimmt, wird die Schweizer Inflation tief bleiben, aber nicht in den negativen Bereich fallen. Damit ist die SNB nicht gezwungen, die Zinsen weiter zu senken. Solange keine ausdrückliche Deflation herrscht, wird es zudem auch keine Negativzinsen geben. Wir gehen davon aus, dass der Leitzins zumindest im ersten Halbjahr bei 0.5 % bleiben wird.

Roger Wohlwend
 Chefökonom

Reale Inlandsnachfrage der Eurozone



Eurozone: Vierteljährliches Wirtschaftswachstum



Investitionen bremsen das Schweizer Wachstum



Obligationenmärkte



Das Ende der unkonventionellen Geldpolitik spiegelt sich in den Realrenditen wider. Sie sind nicht nur absolut, sondern auch im historischen Vergleich sehr attraktiv. Deswegen haben wir aktuell inflationsgeschützte Anleihen übergewichtet.

Mit dem Beginn der unkonventionellen Geldpolitik in der Folge der Sub-Prime-Finanzkrise sind die Realrenditen immer weiter gesunken. Im Jahr 2011 ist die kaufkraftgesicherte Verzinsung der zehnjährigen Linker der USA, Grossbritanniens und Deutschlands ins negative Terrain gerutscht. Die Tiefstände wurden, je nach Markt, im Sommer 2021 bis Frühjahr 2022 erreicht. Mit der anspringenden Inflation und der in der Folge steigenden Leitzinsen stiegen auch die Realzinsen sprunghaft an, was zu einer enttäuschenden Performance der Linker 2022 und 2023 führte. Nachdem der Leitzinszyklus seinen Höhepunkt in den meisten Volkswirtschaften bereits hinter sich hat, haben die Zentralbanken damit begonnen, ihre Bilanzen wieder zu verkürzen, insbesondere Fed und EZB. Das Thema Deglobalisierung hat nach der Wahl von Donald Trump deutlich an Dynamik gewonnen und damit ebenfalls die Realrenditen weltweit belastet. In der Summe hat das dazu geführt, dass sie nicht nur von den absoluten Ständen, sondern auch im Vergleich zur eigenen Historie sehr attraktiv erscheinen – sieht man von den Exzessen der italienischen Realrenditen in der Eurokrise einmal ab.

Die zweite relevante Kennzahl bei inflationsgeschützten Anleihen ist die Break-even-Inflation (BEI). Sie stellt kurz gesagt die Differenz zwischen Real- und Nominalrendite dar. Gleichzeitig ist sie aber auch die durchschnittliche jährliche Inflationserwartung der Marktteilnehmer über die Laufzeit eines Linkers. In der zweiten Grafik werden die BEI der zehnjährigen Linker dargestellt. Sie sind also die durchschnittlichen jährlichen Inflationserwartungen für die kommenden zehn Jahre. Je tiefer die BEI, umso höher die Chance, dass die tatsächliche Inflation über der Erwartung zu liegen kommt, und umso attraktiver sind damit die Linker. Das gute Wirtschaftswachstum in den USA hat die Erwartungen zwar im letzten Quartal 2024 steigen lassen, die absoluten Niveaus liegen aber im Rahmen unserer langfristigen Inflationserwartungen. Damit sind die Linker aus der Perspektive «BEI» fair bewertet.

Der Rückgang der Inflation hat an Dynamik verloren. Geschuldet ist das vor allem der Inflationsrate von Dienstleistungen. Sie ist nach wie vor hartnäckig hoch. Wir erwarten jedoch nach wie vor, dass die Preissteigerung weiter sinken wird, was zu sinkenden Realrenditen führen sollte. Wir haben inflationsgeschützte Anleihen deshalb in unserer Asset Allokation aktuell übergewichtet.

Mirko Mattasch
Leiter Fixed Income Management

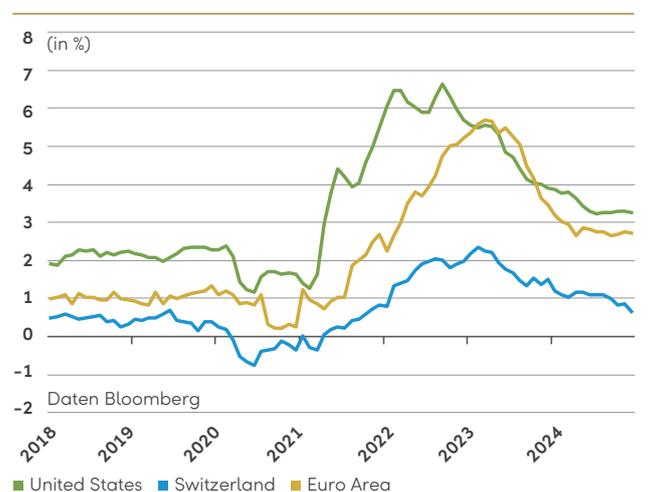
Realrenditen 10-jähriger Linker



Break-even-Inflation 10-jähriger Linker



Kerninflation



Trump, Zölle und der Ausblick auf die Weltwirtschaft



Seit den US-Wahlen im November ist klar, dass 2025 kein Jahr wie jedes andere werden wird. Protektionismus und Handelszölle werden die Welt in Atem halten. Während sich der Ausblick für die US-Wirtschaft verbessert hat, hat er sich für Europa verschlechtert.

Der Ausblick für die Weltwirtschaft und die Börse hat sich mit dem Sieg der Republikaner bei den US-amerikanischen Präsidentschafts- und Parlamentswahlen deutlich verändert. Trump wird zu Beginn seiner zweiten Amtszeit die Macht erhalten, seine politischen Ziele umsetzen zu können. Diese Ziele haben unterschiedliche Auswirkungen auf die US-Wirtschaft. Während die Steuerenkungen und die Deregulierung einen leichten Stimulus darstellen, haben Handelskriege und eine Verschärfung der Immigrationspolitik den gegenteiligen Effekt. Je nachdem, wie Trump diese Ziele heuer gewichtet, wird das also die Konjunktur und die Börse beeinflussen.

Die negativen Folgen von Handelskriegen bleiben natürlich nicht auf die USA beschränkt. Insbesondere für Europa ist eine Verschärfung der US-Handelspolitik eine schlechte Nachricht. Die USA sind ein wichtiger Handelspartner, für mehrere europäische Länder sogar der wichtigste. Darum richtet sich alle Aufmerksamkeit auf die angedrohten Handelszölle. Obwohl man damit rechnen muss, dass die neue US-Regierung Handelszölle einsetzen wird, besteht nach wie vor Unsicherheit, wie hoch die Zölle sein werden, welche Länder und welche Sektoren sie betreffen und wann sie eingeführt werden.

Trump's Kabinett wird nicht nur aus Befürwortern eines harten Kurses bestehen. Es wird ein Gegengewicht aus gemäßigten Stimmen geben. Darum ist es wahrscheinlich, dass die Zölle geringer ausfallen werden, als Trump gedroht hat. Zudem darf man davon ausgehen, dass die Höhe der Zölle und die Entscheidung, welche Güter betroffen sind, wie in Trumps erster Amtszeit so festgelegt werden, dass der Schaden auf die einheimische Wirtschaft möglichst begrenzt bleibt. Es liegt nicht in der Absicht des Präsidenten, die heimische Konjunktur und die eigenen Wähler allzu stark zu belasten. Genauso wird Trump, der den Aktienmarkt als Barometer seines Erfolgs ansieht, keine Politik machen, die den Aktienmarkt auf eine Talfahrt schicken wird.

Die Zölle werden hauptsächlich gegen China gerichtet sein. Aber anstatt Importe aus China mit Zöllen von 60 % zu belegen, wie Trump im Wahlkampf angedroht hat, könnten es am Ende eher 20 % sein. Genauso werden die Importe aller anderen Länder vermutlich nicht mit Zöllen von 10 % oder 20 % belegt, sondern vielleicht eher mit 5 %. Europa dürfte zudem mit Zöllen auf bestimmte Sektoren konfrontiert sein. Der deutsche Automobilsektor ist ein wahrscheinliches Zielobjekt, so wie er es in Trumps erster Amtszeit war.

Die Umsetzung der Zölle wird Zeit brauchen. Die Zölle werden vermutlich erst im zweiten Halbjahr 2025 oder zu Beginn von 2026 wirksam. Die Wachstumsverluste fallen darum hauptsächlich im Jahr 2026 an. Für die USA, eine relativ geschlossene Volkswirtschaft, dürften sie gering ausfallen. Zudem ist die Konjunkturentwicklung derzeit robust. Europa hingegen befindet sich in einer Phase schwachen Wachstums. Darum kommt ein Handelskrieg zu einem ungünstigen Zeitpunkt. Falls die Zölle moderat ausfallen, bleibt der Wachstumsverlust jedoch verkraftbar, d. h., er wird die Konjunktur nicht abwürgen. Er wird aber eine leichte Belebung der Wirtschaft verhindern, sodass Europa vermutlich in der Phase schwachen Wachstums gefangen bleibt.

Für Europa wird entscheidend sein, wie Deutschland den Handelskrieg verkraften wird. Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einer strukturellen Stagnation. Das exportgetriebene Wachstumsmodell funktioniert nicht mehr. Die Zölle drohen, den Druck auf die Exportunternehmen noch weiter zu erhöhen. Da deren Wettbewerbsfähigkeit ohnehin schon arg strapaziert ist, dürften die Zölle die Situation der Unternehmen nicht bedeutend verschlechtern. Dann würde der Handelskrieg Deutschland nicht in eine Rezession stürzen. Im ungünstigen Fall sind Zölle aber der Tropfen, der das Fass zum Überlaufen bringt, d. h., sie veranlassen die Unternehmen dazu, die Beschäftigung und die Investitionen noch mehr zu reduzieren.

Da die Politik von Trump für die USA inflationär wirkt, dürfte die US-Zentralbank heuer nicht in der Lage sein, die Geldpolitik dermassen zu lockern, wie vor einem halben Jahr gedacht. Mehr als zwei Zinssenkungen scheinen unwahrscheinlich, wobei auch vorstellbar ist, dass es keine einzige geben wird. Darum ist die US-Zinskurve zuletzt gestiegen und der Dollar hat an Stärke gewonnen. Für die Eurozone hat ein Handelskrieg den gegenteiligen Effekt. Die EZB wird die Zinsen vermutlich stärker senken müssen als ursprünglich erwartet.

Handelszölle dienen Trump nicht nur als Druckmittel gegenüber anderen Staaten. Das langfristige Ziel Trumps und einiger seiner Berater ist es, mit den Zöllen den heimischen Industriesektor zu fördern, um damit Arbeitsplätze zurück ins Land zu holen, die im Rahmen der Globalisierung verloren gegangen sind. Aus ökonomischer Sicht mag das kein sinnvolles Ziel sein. Aus geopolitischer Perspektive betrachtet, ist es durchaus ratsam, möglichst viel im Inland zu produzieren, um die Abhängigkeit vom Ausland zu verringern.

Roger Wohlwend
Chefökonom

Vertical Farming – Eine Bereicherung der Agrarwirtschaft



Das Bevölkerungswachstum von 8 % bis 2050 erfordert Effizienzverbesserungen in der Nahrungsmittelversorgung. Vertical Farming kann helfen, müsste aber wegen der vorbildlichen Nachhaltigkeit stark gefördert werden. Wir identifizieren Anlagen für Investoren.

In den letzten sechzig Jahren hat sich die Effizienz der Agrarproduktion dank des Pestizideinsatzes enorm verbessert. 1960 standen pro Person 0.37 Hektar Agrarfläche zur Verfügung, 2021 nur noch 0.18 Hektar (-48 %). Bis 2050 wird sich die Bevölkerung weltweit um knapp 8 % erhöhen. Die Effizienz der Nahrungsmittelversorgung muss sich weiter verbessern, um Engpässe in der Nahrungsvorsorgung zu vermeiden.

Vertical Farms mit vorbildlicher Nachhaltigkeit

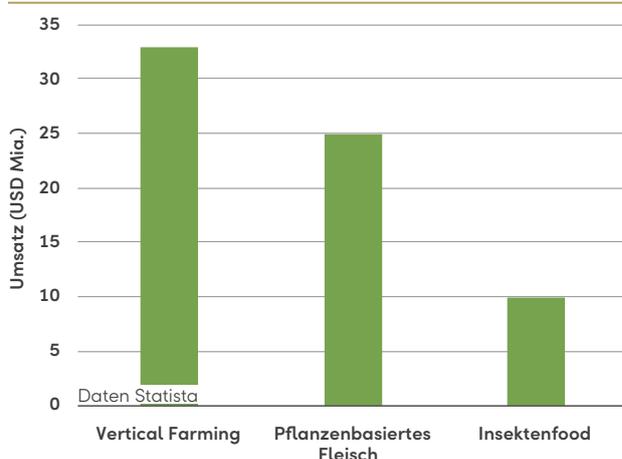
Vertical Farming ist der Pflanzenanbau in Innenräumen, wobei die Pflanzen in Regalen wachsen und Agrarfläche einsparen. Sie gedeihen in einer Umgebung von Luft und Wasser. Die Temperatur, die Luftfeuchtigkeit und das Licht sorgen ganzjährig für optimale Wachstumsbedingungen.

Derzeit verursacht die globale Nahrungsmittelproduktion 26 % der CO₂-Emissionen und verbraucht 70 % des nachgefragten Wassers. Im Vergleich mit der traditionellen Landwirtschaft verringern Vertical Farms die Ressourcenbelastung deutlich:

- Um 98 % reduzierter Wasserverbrauch.
- Um 70 % reduzierte CO₂-Emissionen.

Der Grund für die ausgezeichnete Klimabilanz dieser Landwirtschaftsform ist der koordinierte Einsatz von Robotik, Sensoren (für Licht, Temperatur, Wasser) und Software. Auch die Nähe zu den Ballungszentren mit ihrer hohen Nachfrage stützt die Nachhaltigkeit.

Vertical Farms mit mehr Umsatzpotenzial als New Food



Notwendiger Ausbau von Vertical Farms

Experten rechnen bis 2032 mit einer Steigerung des Marktwertes von Vertical Farms um das Sechsfache, von EUR 6 Mia. auf EUR 35 Mia. Das Wachstum von Vertical Farms wird einerseits durch den urbanen Bevölkerungszuwachs, andererseits durch den wachsenden Absatz von Bioprodukten ermöglicht. Das Marktpotenzial 2030 von Vertical Farms ist höher als das von pflanzenbasiertem Fleisch. Der Wert der heute von Vertical Farms verkauften Agrarprodukte macht nur 0.1 % des weltweiten Agrarmarktes aus. Bis 2030 wird sich dieser Anteil auf 0.7 % erhöhen. Wegen der besseren Klimabilanz müssten Investitionen in Vertical Farms deutlich erhöht werden, um sowohl die Ernährungsversorgung sowie die Nachhaltigkeit der Agrarindustrie wesentlich zu verbessern.

Zulieferer von Vertical Farms

Mit den aktuell kotierten Vertical Farms kann kein Portfolio erstellt werden. Allerdings empfehlen wir einige Zulieferer, die ein indirektes Exposure zum Thema haben – Vertical Farms benötigen Sensoren, Steuergeräte für Luft- und Wassertemperatur sowie für Licht. Zu den Zulieferern von Vertical Farms gehören Strom-, Wasser- und Technologieproduzenten. Auch wenn derzeit der mit Vertical Farms erzielte Umsatzanteil noch gering ist, könnten die Unternehmen Geschäftsoportunitäten mit dieser Innovation wahrnehmen.

Als Erstes erwähnen wir Rockwell Automation, einen Experten für die industrielle Automation und die digitale Transformation von Betrieben. Diese Expertise ist für Vertical Farms essenziell. Rockwell Automation hat ein konkretes Offering für die Vertical Farms. Wir gehen davon aus, dass der Umsatz über die Jahre hinweg steigen wird. Zweitens dürfte Xylem als globaler Marktführer in der Wassertechnologie Vertical Farms beliefern. Die Lösungen für den Wassereinsatz, die Wasserfilterung und das Wasserrecycling decken ein wichtiges Bedürfnis ab.

Jose Javier Lodeiro

Fondsmanager LLB Aktien Europa ESG

Die Aktien von Rockwell und Xylem im Vergleich



Aktienmärkte im Überblick



Die Aktienmärkte sind positiv ins neue Jahr gestartet. Seit Beginn des Dezembers stiegen die Zinsen für Staatsanleihen teils deutlich an, vermochten die Aktien aber nicht signifikant zu bremsen. Die neue US-Regierung startet fulminant und dominiert die Berichterstattung.

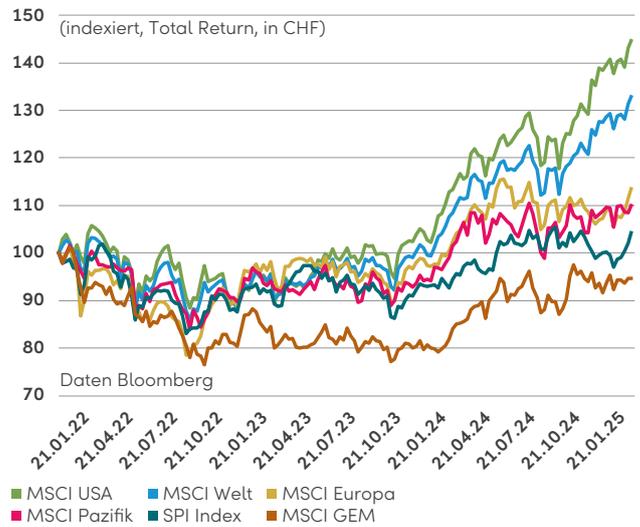
Es spricht einiges dafür, dass Trump die «Zollkeule» gegenüber China und anderen Staaten vorerst vor allem als Druckmittel für eine bessere Verhandlungsposition nutzen wird. Die zweite Amtszeit von Trump unterscheidet sich zur ersten in einem wesentlichen Punkt. 2017 waren die Verantwortlichen der grossen Technologiefirmen praktisch unisono den Demokraten zugewandt. Das ändert sich 2025 markant. Nicht zuletzt unter diesen Voraussetzungen ist zu erwarten, dass Trump zwar in Migrations- und Sozialfragen stark dem Wahlprogramm folgt, bei Wirtschaftsfragen aber marktnaher agieren wird. MAGA (Make America Great Again) kann nur funktionieren, wenn die Wirtschaft floriert, die Inflation im Zaum gehalten wird und damit die Richtung der Zinsen nach unten zeigt. Die Zins- und Aktienmärkte werden deshalb die Wegweiser für Trump 2.0 sein.

Dazu passt auch die Nachricht, dass ein riesiges Programm zur Entwicklung künstlicher Intelligenz unter dem Begriff «Stargate» aus der Taufe gehoben wurde. Nebst einer (privaten) Startfinanzierung von USD 100 Milliarden sollen verschiedene Technologiefirmen in den nächsten Jahren rund USD 500 Milliarden investieren. Die wesentliche «Unterstützung» des Staates besteht offenbar darin, die bisherige Regulierung und Kontrollmechanismen praktisch komplett abzubauen. Das birgt einerseits natürlich längerfristig Risiken, aber mit einem solchen Vorgehen würde der Entwicklungsvorsprung der USA in den nächsten Jahren weiter ausgebaut und brächte die Europäer in arge Nöte. Die europäischen Unternehmen in diesem Bereich würden bei einer solchen Ausgangslage ihre Mittel wohl auch in den USA konzentrieren, um einigermassen wettbewerbsfähig zu sein.

Die Dominanz der hoch bewerteten Technologie- und Kommunikationsunternehmen (Magnificent 7) wird 2025 in Bezug auf ihr Gewinnwachstum abnehmen. Der Markt geht von einer Gewinnsteigerung von derzeit 16.5 % aus, das ist nicht mehr viel mehr, als für den Gesamtmarkt (+12 %) erwartet wird. Die nebenstehende Grafik zeigt, wie stark diese Aktiengruppe den an und für sich breit aufgestellten Aktienindex S&P 500 hat teuer werden lassen. Nimmt man den S&P500 und rechnet ihn gleichgewichtet, so sinken die Bewertungsparameter deutlich ab. Wir gehen davon aus, dass sich die Investoren bei ähnlich guten Gewinnaussichten zunehmend anderen Sektoren zuwenden.

Christian Zogg
Leiter Equity und Fixed Income Management

Performance regionale Aktienmärkte



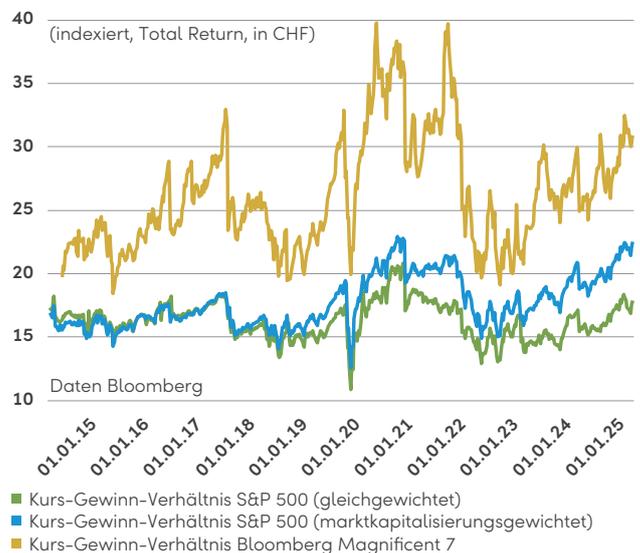
Bewertung Regionen

	EPS-Wachstum		Kurs / Gewinn		Dividenden	FCF
	***FY24	FY25	FY24E	FY25E	Rendite FY24E	Rendite* FY24E
USA	8.8 %	12.0 %	24.0x	21.4x	1.4 %	2.9 %
Europa	0.0 %	6.4 %	14.1x	13.3x	3.7 %	5.3 %
Schweiz	11.7 %	9.9 %	18.6x	17.1x	3.3 %	4.8 %
Pazifik	3.6 %	0.0 %	15.4x	15.4x	3.0 %	4.7 %
GEM**	14.7 %	9.8 %	13.3x	11.8x	3.1 %	4.9 %

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

Daten Bloomberg

Bewertung US-Aktienindices





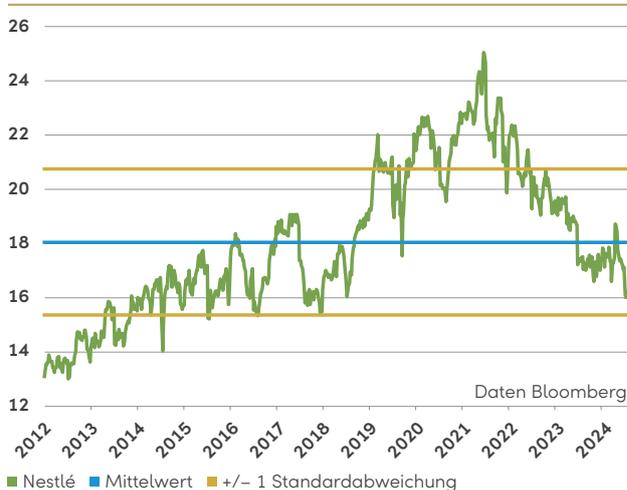
Der Lebensmittelhersteller Nestlé hat ein schwieriges Jahr 2024 hinter sich, in dem unter anderem der CEO ersetzt wurde. Wir denken, dass die Aktie gerade dank der nun tieferen Bewertung ein idealer defensiver Portfoliobaustein ist.

Der CEO-Wechsel kam letztes Jahr nach einer längeren Phase von enttäuschender Aktienkursentwicklung. Das liesse darauf schliessen, dass die Probleme vor allem hausgemacht sind. Wir denken jedoch, dass das wirtschaftliche Umfeld den grösseren Teil zu der Wachstumsschwäche beigetragen hat. Dazu gehören ein massiver Anstieg bei den wichtigen Rohstoffen Kaffee und Kakao und eine schwache Konjunktur für breite Konsumentenschichten in diversen Ländern.

Das heisst nicht, dass der neue CEO nicht auch dazu beitragen kann, Nestlés Wachstum dank dem klareren Fokus auf Kunden und Kernmärkte wieder zu beschleunigen. Wir denken, dass rund zwei Drittel des Umsatzes von Nestlé mit Produktkategorien erzielt wird, die gute Wachstumsperspektiven bieten – angeführt von Kaffee und Tiernahrung. Das restliche Drittel ist nicht völlig unattraktiv, beinhaltet aber u. a. aufgrund des höheren Zuckergehalts dieser Kategorien höhere Risiken aufgrund der neuen GLP-1-Abnahmemedikamente oder der Gefahr der Einführung von Zuckersteuern. Allerdings preist der Markt viele dieser Risiken bereits mehr als ein: Die Bewertung ist auf den tiefsten Stand seit Jahren gefallen, wie die Grafik unten aufzeigt. Damit ist Nestlé nun ein attraktiv bewerteter, defensiver Portfoliobaustein. Mit etwas Hilfe von mittelfristig wieder fallenden Kaffee- und Kakaopreisen dürfte sich die Aktie wieder erholen.

Thomas Kühne
Fondsmanger Aktien Schweiz

Unternehmenswert zum erwarteten EBIT



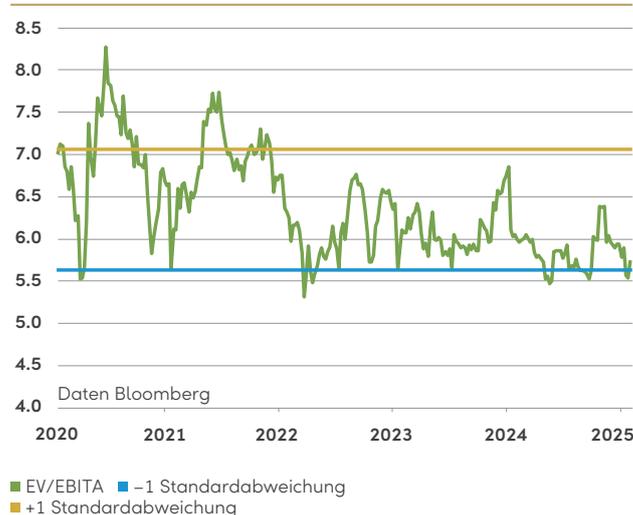
Österreichs Weltmarktführer von Ladekränen zeigt sich im derzeit schwierigen Umfeld dank einer breiten Produkt- und Regionendiversifizierung resilient. Eine Vielzahl an Möglichkeiten sollte den tiefen Aktienkurs zukünftig beflügeln.

Palfinger, der Spezialist für Hebe-Lösungen für Nutzfahrzeuge und im maritimen Bereich, äusserte sich jüngst am Kapitalmarkttag optimistisch für die zukünftige Geschäftsentwicklung. Obwohl die Auftragseingänge in Deutschland mit -45 % einen Negativrekord markierten, konnte das gut laufende Geschäft vor allem in Nordamerika wie auch im Marinegeschäft den Umsatz- und EBIT-Rückgang kompensieren. Speziell nach der Wahl Trumps konnte das Unternehmen einen immensen Auftragseingang verbuchen. Das schürt zugleich Hoffnung für Deutschland, sobald eine neue Regierung im Amt ist und dringend notwendige Konjunkturstimuli eingeleitet werden. Für zusätzliches Wachstum soll vor allem die Asia-Pacific-Region sorgen, die aus dem kostengünstigen indischen Markt bedient wird, wo man Marktführer ist. Des Weiteren soll das margenstarke Service- und Ersatzteilegeschäft bis 2030 verdoppelt werden. Somit bieten sich einige Stellschrauben für ein besseres Marktumfeld, einen möglichen Wiederaufbau der Ukraine noch aussen vorgelassen.

Die Aktie notiert aktuell am Tiefpunkt früherer Zyklen und wäre nach strategischen Zielsetzungen aus unserer Sicht mittelfristig für deutlich höhere Kurse bereit. Die tiefe Bewertung auf EV/EBITA-Basis – hier befindet man sich deutlich unter dem 5-Jahres-Schnitt – hatte in letzter Zeit einige Insidertransaktionen zur Folge, die das Vertrauen des Managements in die Strategie untermauert.

Paul Pichler
Fondsmanger LLB Aktien Österreich

Unternehmenswert zu operativem Ergebnis



Europa



Wir haben Indra Sistemas in unser europäisches Modellportfolio aufgenommen. Im Bereich Verteidigung liefert das Unternehmen Systeme für die Bereiche Führung und Kontrolle, Überwachung, elektronische Kriegsführung und militärisches Simulationsstraining.

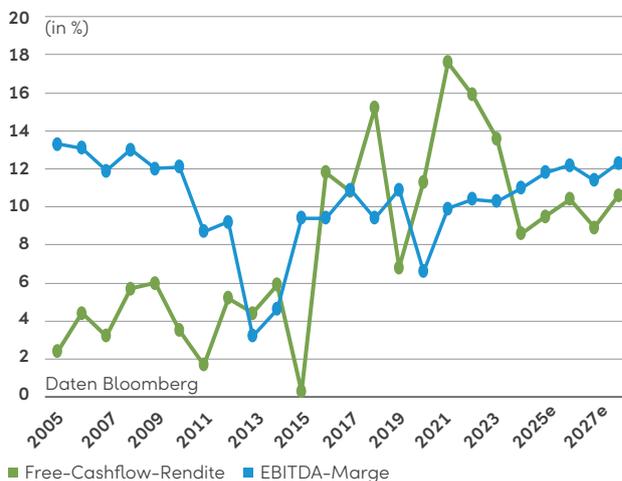
Über seine Tochtergesellschaft Minsait bietet es ausserdem eine Reihe integrierter Transformationslösungen an (Ticketing, digitale Zahlungen, Mautsysteme, Eisenbahnverwaltungs- und Fahrkartensysteme). Indra baut die Bereiche Verteidigung und Flugsicherung wegen der zunehmenden Bedeutung von Verteidigungssystemen aufgrund der Modernisierung der europäischen Einsatzplattformen konsequent aus. Das geschieht durch Wachstum und Übernahmen. Die Integration von Land-, See- und Luftstreitkräften mit neuen Weltraum- und Cyberspace-Bereichen unterstreicht die Notwendigkeit einer bereichsübergreifenden Interoperabilität. Die neue Welle der Digitalisierung, angeführt von KI, Cloud und Cybersicherheit, wird dabei die Gesellschaft und die Wirtschaft grundlegend verändern.

In den Bereichen Verteidigung und Luftverkehrsmanagement dürfte Indra Sistemas in den nächsten drei Jahren jährliche Wachstumsraten von über 10 % erzielen. Das Unternehmen ist aber auch hochprofitabel und erzielte in den letzten neun Jahren eine Margenexpansion von über 7 %. Auch verdient Indra trotz der Kapitalintensität seines Geschäftsmodells seine Kapitalkosten. Die Free-Cashflow-Rendite und die EBITDA-Marge dürften auch in diesem Jahr zweistellig sein. Mit einem EV/EBITDA von 6 ist das Unternehmen sowohl im Vergleich zur eigenen Historie als auch im Vergleich zur Peergroup sehr attraktiv bewertet. Auch im Bereich Nachhaltigkeit vermag das Unternehmen zu überzeugen.

Christoph Hilfiker

Fondsmanager LLB Aktien Europa ESG

Auf Kurs und hochprofitabel



Nordamerika



Die Waldbrände in Kalifornien gelten schon jetzt als eine der teuersten Naturkatastrophen in der US-Geschichte. Die Stromversorger wurden unserer Meinung nach vorschnell und zu Unrecht an den Pranger gestellt.

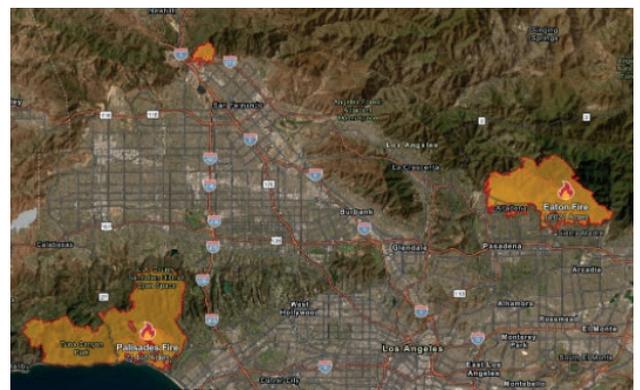
Im Januar 2025 wurde Südkalifornien, insbesondere das Los Angeles County, von einer Reihe schwerer Waldbrände heimgesucht. Diese Brände wurden durch eine Kombination aus starken Santa-Ana-Winden und ungewöhnlich trockenen Bedingungen begünstigt und entwickelten sich rasch zu einer der schlimmsten Brandkatastrophen in der jüngeren Geschichte der Region.

Ein wesentlicher Faktor, der zu den Bränden beitrug, war die Rolle der Stromversorger. Parallelen zu den Waldbränden 2017 und 2018 wurden von vielen Marktteilnehmern rasch gezogen, die Aktienkurse stürzten ab. Unserer Meinung nach sind jedoch die Aktienkurseinbrüche bei PG&E, Sempra und Edison International übertrieben. Alle Unternehmen haben in den vergangenen Jahren massive Investitionen in die Resilienz des Stromnetzes getätigt und eng mit den kalifornischen Behörden zusammengearbeitet. Zudem wurde ein neuer Haftungsfonds in Höhe von USD 21 Mia. eingerichtet, um das finanzielle Risiko zu deckeln. Aktuell gibt es wenig Anzeichen dafür, dass defekte Stromleitungen für die Waldbrände verantwortlich sind. Die Rechtsfälle werden sicher noch eine Zeit anhalten, aber einem Worst-Case-Szenario, sprich einer groben Fahrlässigkeit der Stromnetzbetreiber, geben wir derzeit nur eine geringe Wahrscheinlichkeit. Wir sehen daher im Aktienkursrückgang eine Chance für risikotolerante Investoren und empfehlen insbesondere die Valoren von Edison International als Beimischung zum Kauf.

Simon Öhri

Fondsmanager LLB Aktien Nordamerika ESG

Waldbrände in Kalifornien



Quelle: CAL FIRE

Cat Bonds



Die Waldbrände in Kalifornien richten hohe Schäden an. Zur Monatsmitte haben sie an Stärke zugenommen und sind weiter aktiv. Den grössten Brandherden «Eaton Fire» und «Palisades Fire» fallen über 14'000 Gebäude zum Opfer.

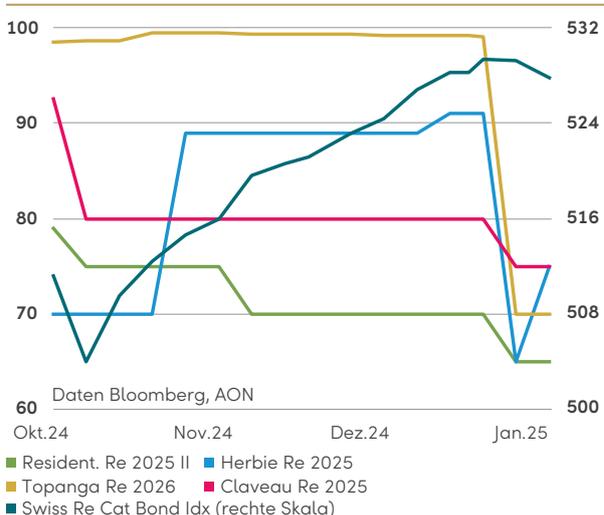
Die Zerstörungen, die die bisherigen Waldbrände im Los Angeles County angerichtet haben, materialisieren sich mehr und mehr. Bisherige Schätzungen gehen von einem ökonomischen Schaden von USD 100 bis 130 Mia. und einem versicherten Schaden um USD 20 Mia. aus. Die anhaltende Trockenheit sowie die starken Winde im Januar haben die Kosten massiv in die Höhe getrieben. Diese Brände gehen damit als die wahrscheinlich teuerste Serie von Waldbränden in der Geschichte der USA ein. Die Liste der verheerendsten Brände in Kalifornien wurde bisher vom «Camp Fire» aus dem Jahr 2018 und dem «Tubbs Fire» im Oktober 2017 angeführt – dabei brannten knapp 19'000 respektive über 5'600 Gebäude nieder.

Die Auswirkungen auf den Cat-Bond-Markt sind trotz der sehr grossen Schäden als überschaubar zu bezeichnen. Die betroffenen Cat Bonds hatten in den letzten Wochen Kursverluste von 10 bis 30 %. Da das Naturkatastrophenrisiko Waldbrände im gesamten Cat-Bond-Universum eher klein ist, sind auch die Rückgänge auf Indexebene gegenwärtig gering. So verliert der Swiss Re Cat Bond Index bisher etwa 0.5 %. Wie sich in den letzten Jahren abgezeichnet hat, nehmen US-Waldbrände bei den NatCat-Schäden einen immer grösseren Anteil ein. Da sich bereits Versicherer aus dieser Risikokategorie zurückgezogen haben, wird interessant zu beobachten sein, welche Auswirkungen das auf Cat Bonds hat.

Bernhard Schmitt

Leiter Equity & Multi Manager Management

Waldbrände in Kalifornien



Gold



Gold nähert sich der Allzeit-Höchstmärke von knapp unter USD 2'800 pro Unze, trotz belastender Fundamentaldaten in Form eines anziehenden US-Dollar und höherer Zinsen in den USA. Kann die Preishausse unter diesen Vorzeichen anhalten?

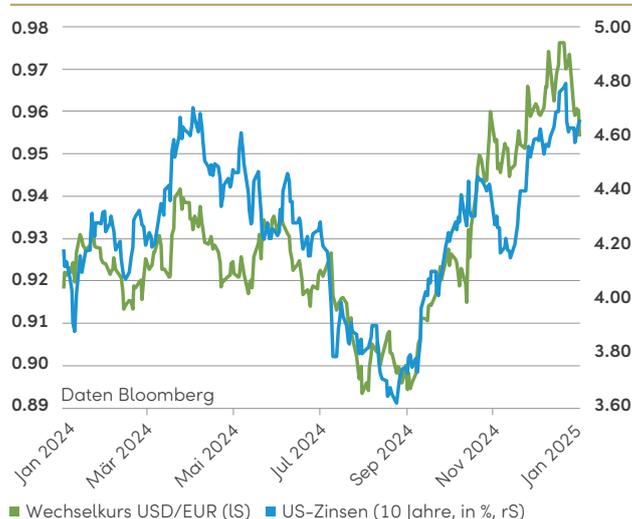
Nach unserer Einschätzung preist der Markt ein mögliches Wirtschaftsszenario unter der neuen Trump-Administration aggressiv ein. Mit der Bestellung von Scott Bessent als Finanzminister geht der Markt von einem wirtschaftsfreundlichen Politik-Mix aus. «Bessenomics» dürfte einerseits das Wirtschaftswachstum über eine lockere Geldpolitik unterstützen, andererseits die Verschuldung mittels restriktiver Fiskalpolitik einbremsen. Eine derartige Entwicklung würde den Dollar tendenziell schwächen. Der Zins könnte ebenfalls sinken, da durch Sparanstrengungen das Defizit schrumpfen und die Wirtschaft durch Konjunkturstimuli selbstverstärkend wachsen würde.

Natürlich ist das eine Projektion und eine optimal mögliche Entwicklung für die USA. Das ist sodann auch genau unser Bedenken hinsichtlich Gold als Anlageklasse, das eigentlich zum Schutz des Portfolios in Krisenzeiten dienen soll. Derzeit steigt Gold mit allen anderen risikobehafteten Anlageklassen stark und dynamisch an. Die Korrelation ist somit deutlich positiv. Gold ist sehr liquide, bei vielen Spekulanten bereits als Long-Position im Portfolio, technisch überkauft und im Jahresvergleich solide in der Gewinnzone. Bei einer Aktienmarktkorrektur könnte Gold entsprechend unter Druck kommen, wenn bspw. Margin Calls bedient werden müssten.

Timo Gruber

Anlageklassen-Researcher Rohstoffe

Zinsanstieg und US-Dollar-Stärke



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. Die LLB bietet seit dem 1. August 2022 Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsmandate mit unterschiedlich starker Nachhaltigkeitsausrichtung an. Jedem Kunden wird entsprechend seiner Präferenzen die passende Lösung für nachhaltiges Anlegen angeboten.

Makroökonomische, regulatorische und soziodemografische Faktoren erhöhen zusammen mit Anforderungen der Nachhaltigkeit 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.
- Sie wählen den von Ihnen gewünschten Grad an Nachhaltigkeit – wir haben dafür die passende Lösung.
- Die LLB bietet Nachhaltigkeit ohne Zusatzkosten für Sie. Nachhaltige Anlagen sind bei uns nicht teurer als traditionelle Anlageformen.
- Wir informieren Sie regelmässig, transparent und umfassend über die Entwicklung Ihrer Vermögenswerte – mit einem Reporting, das die Anlageperformance nach internationalen Standards (GIPS) darstellt.
- Wir erläutern Ihnen unsere Anlageentscheide verständlich – insbesondere weil wir überzeugt sind, dass anspruchsvolle und gut informierte Kunden langfristig die besten Partner sind.

Wie jede Veranlagung in eine Kapitalanlage birgt diese neben Chancen auch Risiken (Bonitäts-, Liquiditäts-, Kurschwankungs-, Zinsrisiko etc.).

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 Faktoren wie Ihre Ertragsersparung, Ihre Risikotoleranz, Ihre Nachhaltigkeitserwartungen 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 passende 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. Gleichzeitig berücksichtigen wir bei der Auswahl die LLB-Nachhaltigkeitskriterien. 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 Ertragsersparungen 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, Nachhaltigkeit 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

Wir bieten Ihnen vier verschiedene, nachhaltige Vermögensverwaltungslinien an: Welt ESG, Schweiz ESG, Alternativ ESG und Passiv ESG. Die Strategie Welt bieten wir zudem als ESG+ an – «Plus» bedeutet mit deutlich höherem Nachhaltigkeitsanspruch. Weitere Angaben hierzu finden Sie auf den folgenden Seiten beziehungsweise in unseren LLB-Comfort-Publikationen.

Anlageklassen	Gewichtung
Liquidität	↗
Anleihen	↑
Anleihen guter Qualität	↗
Inflationsgeschützte Anleihen	↑
Hochzinsanleihen	↓
Schwellenländeranleihen	↑
Wandelanleihen	●
Aktien	●
Aktien Entwickelte Märkte	●
Schwellenländeraktien	●
Immobilienaktien	●
Direkt-Immobilien	●
Rohstoffe	●
Hedge-Fonds	↓
Cat-Bonds	●

Taktische Asset Allocation

US-Wirtschaftspolitik treibt den US-Dollar

Mit Trump als 47. US-Präsidenten rechnen die Investoren mit neuen wirtschaftspolitischen Massnahmen, die der US-Konjunktur neue Impulse verleihen werden. Der damit einhergehende anziehende Preisauftrieb wird das Fed zur Vorsicht veranlassen. Die Aussicht auf verzögerte Zinssenkungen wird dem US-Dollar weiter zugutekommen. Der US-Dollar ist daher leicht Übergewichtet. Der Euro ist in den Frankenstrategien untergewichtet, weil das Aufwertungspotenzial zum Franken limitiert ist. Die sich abzeichnende langsame Zinsstraffung der BoJ wird die Erholung des Yen begrenzen. Aufgrund des historisch grossen Erholungspotenzials verzichten wir auf eine Yen-Absicherung.

Übergewicht der inflationsgeschützten Anleihen

Inflationsgeschützte Anleihen haben derzeit attraktive Realrenditen. In den USA sind sie mit 2 % so hoch wie zuletzt vor der Finanzkrise. Da sie in den nächsten Quartalen tendenziell sinken werden, setzen wir die inflationsgeschützten Anleihen auf ein Übergewicht. Wegen eines hohen Zinsniveaus halten wir Staats- und Unternehmensanleihen der Währung USD weiterhin auf einem Übergewicht.

Aktien – Neutrale Gewichtung der Aktienquote

Die USA funktionieren weiterhin als Konjunkturlokomotive, entsprechend positiv sind die Investoren gestimmt. Die Dominanz der Technologieaktien dürfte schwächer werden, da die Gewinne nicht mehr so fulminant wachsen wie in den vorangegangenen zwei Jahren. Damit dürfte sich die Marktbreite verbessern, was wir als positiv beurteilen. Die neue US-Regierung wird ihre Politik stark auf die Wirtschaft fokussieren, also zumindest für die USA ein marktfreundliches Klima schaffen. Hohe Zölle würden die US-Bürger belasten, wir sehen diese Zölle vor allem als Druckmittel für einen «guten Deal». Wir haben im Januar die Aktienquote leicht auf neutral erhöht.

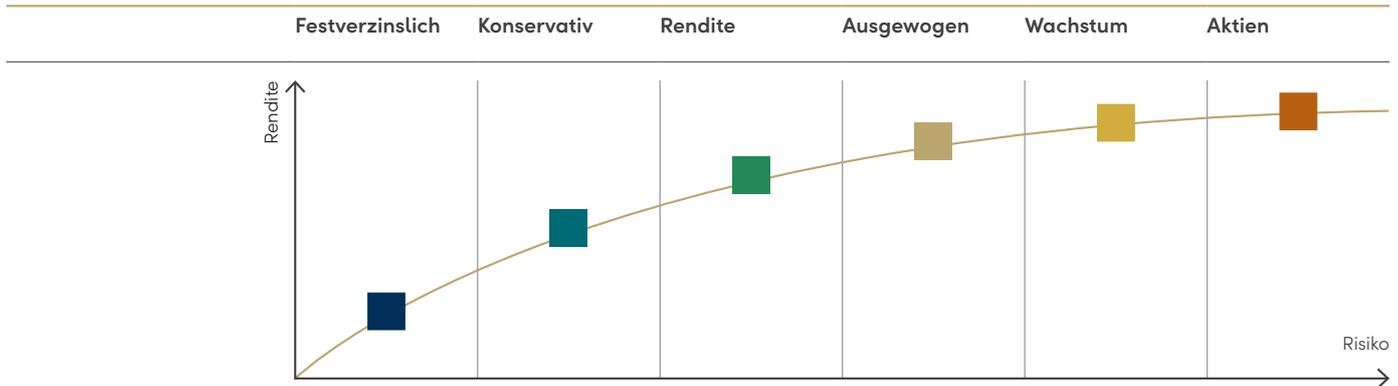
Immobilien und Alternative Anlagen (inkl. Cat Bonds)

Der Cat-Bond-Markt konnte 2024 ein weiteres Jahr mit zweistelligen Performancezahlen realisieren. Wir sind neutral gewichtet. Die Waldbrände im Los Angeles County richteten grosse Schäden an. Bisherige Schätzungen gehen von einem ökonomischen Schaden von USD 100 bis 130 Mia. und einem versicherten Schaden um USD 20 Mia. aus. Es sind jedoch nur wenige einzelne Cat Bonds betroffen und der Rückgang beim Swiss Re Cat Bond Index war gering. Bei Hedge Funds halten wir an der Untergewichtung fest, da durch die relative hohe Direktionalität zum Aktienmarkt der Schutz bei Korrekturen eingeschränkt ist. Für einen weiteren Goldpreisanstieg müssen US-Dollar und Zinsen sinken. Der Markt positioniert sich für dieses Szenario, wenngleich Risiken bestehen bleiben. Die stark zyklische Performance von Gold ist untypisch für das eigentlich defensive Asset, daher empfehlen wir ein neutrales Portfoliogewicht.

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.

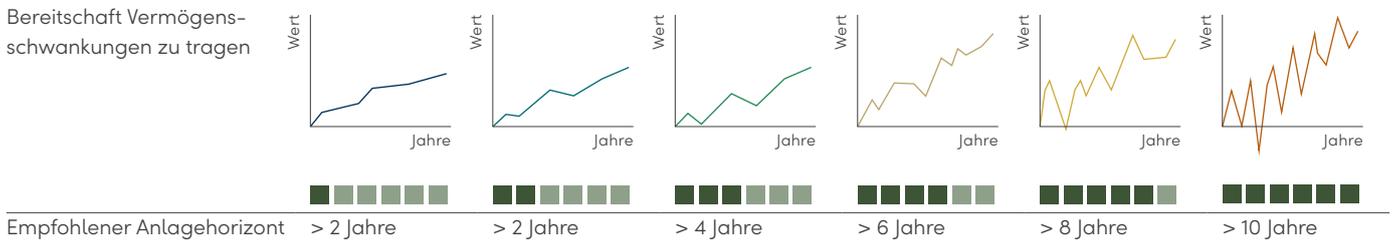
Strategien im Überblick (schematische Darstellung)



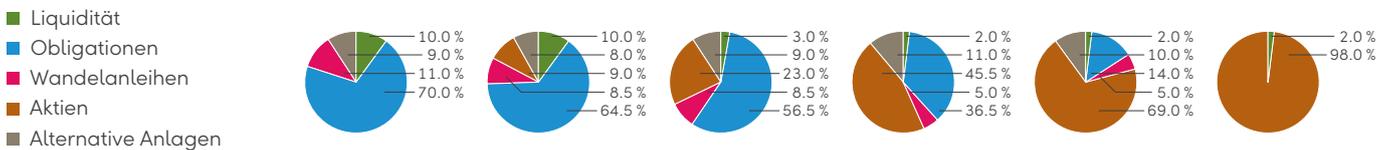
Anlageziele



Anlegerprofil



Struktur



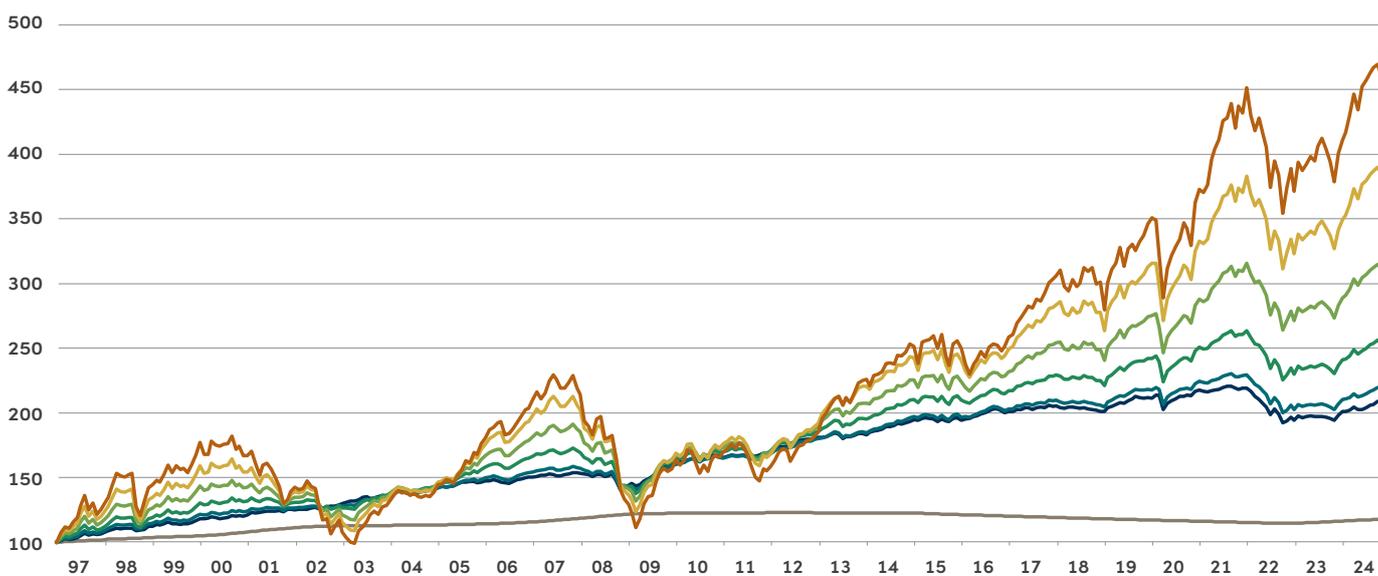
Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (CHF)

Rendite und Risiko – LLB Comfort Welt ESG (CHF)

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Erwartete Rendite p. a. (3 – 5 Jahre)	1.75 – 2.75 %	2.25 – 3.25 %	2.75 – 3.75 %	3.75 – 4.75 %	4.50 – 5.50 %	5.75 – 6.75 %
Extremwerte 12 Monate (12.1996 – 12.2024)*	▲ +13.2% ▼ -12.2%	▲ +15.1% ▼ -12.2%	▲ +20.3% ▼ -17.0%	▲ +27.9% ▼ -24.6%	▲ +37.7% ▼ -33.6%	▲ +46.9% ▼ -41.4%
Wahrscheinlichkeit von 12 Monatsperioden mit negativer Performance (12.1996 – 12.2024)*	einmal in 7.5 Jahren	einmal in 6.5 Jahren	einmal in 4.5 Jahren	einmal in 4 Jahren	einmal in 3.5 Jahren	einmal in 3.5 Jahren

* Diese Periode umfasst fünf globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008, Corona-Krise 2020, Straffung der Geldpolitik 2022).

Eine CHF-Anlage hätte sich vom 31.12.1996 bis zum 31.12.2024 wie folgt entwickelt:



■ Sparkonto ■ Festverzinslich ■ Konservativ ■ Rendite ■ Ausgewogen ■ Wachstum ■ Aktien

Die Wertentwicklung der Anlagestrategien wurde auf der Basis der strategischen Vermögensaufteilung dargestellt. Als Datengrundlage für die jeweiligen Anlageklassen werden Marktindices mit den Gewichtungen Stand Dezember 2023 verwendet. Die Periode von 12.1996 – 12.2023 umfasst fünf globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008, Corona-Krise 2020, Straffung der Geldpolitik 2022).

Wertentwicklung im Überblick

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Historische Rendite p. a. (12.1996 – 12.2024)	2.7 %	2.9 %	3.4 %	4.2 %	5.0 %	5.7 %
Maximale Break-Even-Periode nach einer Extremsituation	22 Monate	25 Monate	52 Monate	64 Monate	71 Monate	82 Monate

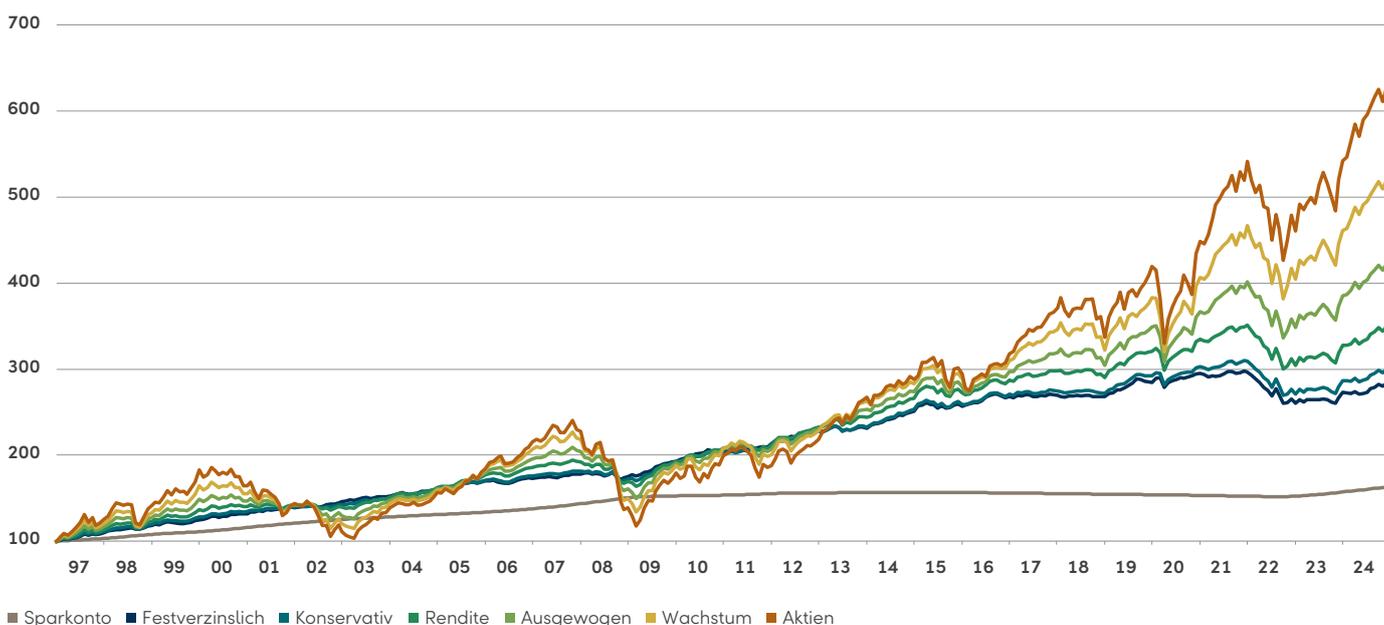
Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (EUR)

Rendite und Risiko – LLB Comfort Welt ESG (EUR)

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Erwartete Rendite p. a. (3 – 5 Jahre)	3.25 – 4.25 %	3.50 – 4.50 %	4.00 – 5.00 %	4.75 – 5.75 %	5.50 – 6.50 %	6.50 – 7.50 %
Extremwerte 12 Monate (12.1996 – 12.2024)*	▲ +11.7% ▼ -12.3%	▲ +14.1% ▼ -12.5%	▲ +20.0% ▼ -13.6%	▲ +28.8% ▼ -23.8%	▲ +40.1% ▼ -34.2%	▲ +50.3% ▼ -42.7%
Wahrscheinlichkeit von 12 Monatsperioden mit negativer Performance (12.1996 – 12.2024)*	einmal in 8 Jahren	einmal in 8.5 Jahren	einmal in 5.5 Jahren	einmal in 4 Jahren	einmal in 3.5 Jahren	einmal in 3.5 Jahren

* Diese Periode umfasst fünf globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008, Corona-Krise 2020, Straffung der Geldpolitik 2022).

Eine EUR-Anlage hätte sich vom 31.12.1996 bis zum 31.12.2024 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 Dezember 2023 verwendet. Die Periode von 12.1996 – 12.2023 umfasst fünf globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008, Corona-Krise 2020, Straffung der Geldpolitik 2022).

Wertentwicklung im Überblick

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Historische Rendite p. a. (12.1996 – 12.2024)	3.7 %	4.0 %	4.5 %	5.2 %	6.0 %	6.7 %
Maximale Break-Even-Periode nach einer Extremsituation	8 Monate	22 Monate	28 Monate	50 Monate	62 Monate	66 Monate

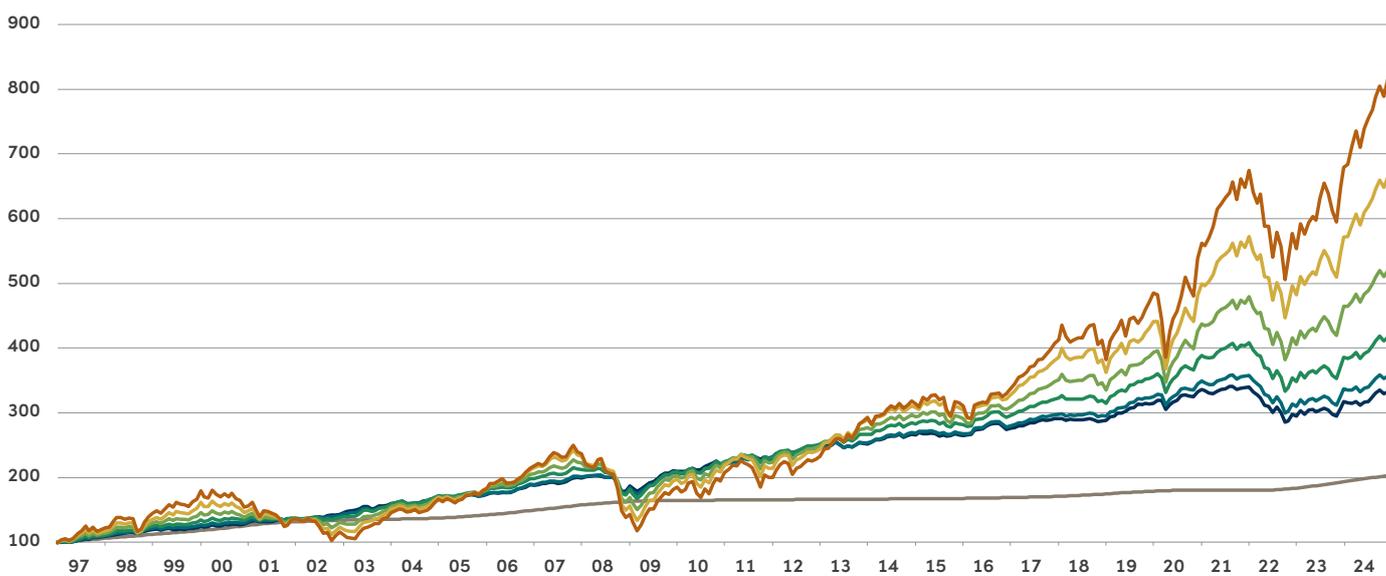
Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (USD)

Rendite und Risiko – LLB Comfort Welt ESG (USD)

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Erwartete Rendite p. a. (3 – 5 Jahre)	4.50 – 5.50 %	4.75 – 5.75 %	5.00 – 6.00 %	5.75 – 6.75 %	6.50 – 7.50 %	7.25 – 8.25 %
Extremwerte 12 Monate (12.1996 – 12.2024)*	▲ +18.1% ▼ -15.1%	▲ +19.2% ▼ -15.1%	▲ +24.5% ▼ -20.9%	▲ +33.9% ▼ -30.3%	▲ +44.8% ▼ -39.0%	▲ +54.1% ▼ -46.0%
Wahrscheinlichkeit von 12 Monatsperioden mit negativer Performance (12.1996 – 12.2024)*	einmal in 9 Jahren	einmal in 9.5 Jahren	einmal in 7 Jahren	einmal in 4.5 Jahren	einmal in 4 Jahren	einmal in 3.5 Jahren

* Diese Periode umfasst fünf globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008, Corona-Krise 2020, Straffung der Geldpolitik 2022).

Eine USD-Anlage hätte sich vom 31.12.1996 bis zum 31.12.2024 wie folgt entwickelt:



■ Sparkonto ■ Festverzinslich ■ Konservativ ■ Rendite ■ Ausgewogen ■ Wachstum ■ Aktien

Die Wertentwicklung der Anlagestrategien wurde auf der Basis der strategischen Vermögensaufteilung dargestellt. Als Datengrundlage für die jeweiligen Anlageklassen werden Marktindices mit den Gewichtungen Stand Dezember 2023 verwendet. Die Periode von 12.1996 – 12.2023 umfasst fünf globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008, Corona-Krise 2020, Straffung der Geldpolitik 2022).

Wertentwicklung im Überblick

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Historische Rendite p. a. (12.1996 – 12.2024)	4.3 %	4.6 %	5.1 %	6.0 %	6.9 %	7.6 %
Maximale Break-Even-Periode nach einer Extremsituation	17 Monate	34 Monate	35 Monate	40 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 nachhaltige 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 ESG und LLB Comfort Welt ESG+ Global diversifiziert

Sie investieren weltweit in die attraktivsten Regionen. Durch die internationale Diversifikation partizipieren Sie dabei an den globalen Trends und Entwicklungen. Die Strategie Welt ESG+ setzt dabei noch mehr Impact-Anlagen ein, die eine deutlich erhöhte Ausprägung bezüglich Nachhaltigkeit bieten.

LLB Comfort Schweiz ESG Innovationsstarker Heimmarkt

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

LLB Comfort Alternativ ESG Risikomindernde Opportunitäten

Sie investieren weltweit in attraktive Regionen sowie verstärkt in alternative Anlageklassen. Durch stärkere Beimischung von Hedge Funds und Gold zulasten Obligationen kann ein geringeres Zinsänderungsrisiko bei unveränderter Ertragerwartung erzielt werden.

LLB Comfort Passiv ESG Indexnah investiert

Sie investieren weltweit in die attraktivsten Regionen. Die Umsetzung erfolgt vorwiegend über passive Anlageinstrumente, welche 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 mit High Watermark

Das Preismodell mit Beteiligung der Bank im Erfolgsfall. Sie zahlen einen reduzierten Basistarif auf dem verwalteten Vermögen sowie eine Performancegebühr. Diese verrechnen wir nur, wenn es uns gelingt, die bisherige kumulierte Performance (High Watermark) zu überschreiten. Es fallen keine weiteren Courtagen und Depotgebühren an.

LLB Comfort Umsetzungsmöglichkeiten	Welt	Schweiz	Alternativ	Passiv
Anlagefokus	Global diversifiziert	Innovationsstarker Heimmarkt	Risikomindernde Opportunitäten	Indexnah investiert
Nachhaltigkeitsangebot	ESG / ESG+	ESG	ESG	ESG
Referenzwährung	CHF / EUR / USD	CHF	CHF / EUR	CHF / EUR
Anlagestrategien	Festverzinslich bis Aktien	Rendite bis Aktien	Rendite und Ausgewogen	Rendite bis Aktien
Direktanlagen ab 1'000'000	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	(n. a.)
Kollektivanlagen ab 100'000	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell ohne Performanceabhängigkeit

Transparenz im Anlagegeschäft

Seit vielen Jahren schon ist die LLB in Liechtenstein und der Schweiz 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 wenigen Anbieter auf dem schweizerisch-liechtensteinischen Finanzplatz.

Zusätzlich bieten wir verschiedene innovative Besonderheiten im Pricing von Anlagelösungen:

- Neben unserem All-in-Modell bieten wir in unseren Vermögensverwaltungsmandaten auch einen leistungsabhängigen Tarif an (performanceabhängig mit High Watermark). Die Kunden zahlen nur dann eine Performancegebühr, wenn sich ihr investiertes Vermögen bis zum Ende des Jahres positiv entwickelt und neu dabei auch den bisherigen Höchststand der kumulierten Performance (High Watermark) übertrifft.
- 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 Rechtsgebilden, die nach dem Recht der Vereinigten Staaten errichtet wurden oder verwaltet werden, angeboten, an diese veräussert, weiterveräussert oder ausgeliefert werden. Der Begriff «Vereinigte Staaten» umfasst die Vereinigten Staaten von Amerika, alle ihre Gliedstaaten, Territorien und Besitzungen (Possessions) sowie alle Gebiete, die ihrer Rechtshoheit unterstehen.

Risikohinweis

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

Keine Zusicherung oder Gewährleistung

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

Haftungsausschluss

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

Grundlegende methodische Ansätze der Finanzanalyse

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

Weiterführende Informationen

Weiterführende Informationen zu unseren Publikationen, insbesondere

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

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

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention von Interessenkonflikten

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

Erläuterung:

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

- Die Liechtensteinische Landesbank AG und/oder deren Gruppengesellschaften
- sind am Emittenten mit mehr als fünf Prozent beteiligt,
 - haben bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten,
 - waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte,
 - ist ein Market Maker in den Finanzinstrumenten des Emittenten,
 - 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,
 - 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

Zuständige Aufsichtsbehörde

- Im Fürstentum Liechtenstein:
FMA Finanzmarktaufsicht Liechtenstein, Landstrasse 109, Postfach 279, 9490 Vaduz, www.fma-li.li
- In der Schweiz:
Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, 3003 Bern, www.finma.ch
- In Österreich:
Österreichische Finanzmarktaufsicht FMA, Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien, www.fma.gv.at
- In Deutschland:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, www.bafin.de

Global Investment Performance Standards (GIPS)

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

24. Januar 2025

Publikationstag

28. Januar 2025

Erscheinungsart

Zweimonatlich

Redaktionsteam

Dr. Thomas Mächtel, Franz Maurer,
Lasko von Loesch, Kathrin Renn

Grafik und Layout

Franz Maurer, Beatrice Derungs, Kathrin Renn

Quelle der Grafiken

LLB Asset Management AG (ASM),
Bloomberg, Macrobond

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

T +423 236 88 11
llb@llb.li
[llb.li](https://www.llb.li)

LLB (Schweiz) AG
Zürcherstrasse 3 · Postfach 168
8730 Uznach · Schweiz

T +41 55 285 71 11
info@llb.ch
[llb.ch](https://www.llb.ch)

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

T +43 1 533 73 83-0
llb@llb.at
[llb.at](https://www.llb.at)