

Juni 2025

Geld und Börse



Inhalt

3	Editorial
	Marktbeurteilungen
4	Märkte im Überblick
5	Währungen
6	Konjunktur und Zinsen
7	Obligationenmärkte
8	Wandelanleihen / Schwellenländeranleihen
9	Sonderthema: Nachhaltiges Wachstum: Unser «Global Innovation-Ansatz»
10	Sonderthema: Der US-Dollar wird Leitwährung bleiben
11	Aktienmärkte im Überblick
12	Schweiz / Österreich
13	Europa / Nordamerika
14	Alternative Anlagen
	LLB Comfort
15	Unsere Vermögensverwaltung
16	Anlagestrategien und taktische Asset Allocation
17	Rendite und Risiko der LLB-Anlagestrategien
18	Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (CHF)
19	Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (EUR)
20	Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (USD)
21	Eine Strategie – Viele Möglichkeiten
	Weitere Informationen
22	Rechtlicher Hinweis
23	Impressum



Geschätzte Leserinnen, geschätzte Leser

$2.7\% + 0.2\% - 6.4\% = -3.5\%$. Diese einfache Gleichung verdeutlicht das aktuelle wirtschaftliche Ungleichgewicht der USA. Der Leistungsbilanzsaldo beträgt -3.5% des Bruttoinlandprodukts und ergibt sich aus der Summe der Finanzsalden der privaten Haushalte ($+2.7\%$), der Unternehmen ($+0.2\%$) und des Staatshaushaltes (-6.4%).

Präsident Trump behauptet, dass die USA über Jahrzehnte durch unfaire Handelspraktiken ausgebeutet wurden. In Wahrheit leiden die USA vielmehr an einem Überkonsum, für den in erster Linie der Staat verantwortlich ist. Im öffentlichen Haushalt stehen derzeit Ausgaben von rund 10'100 Milliarden US-Dollar Einnahmen von etwa 8'200 Milliarden US-Dollar gegenüber.

Die Antwort der US-Regierung sind Sparmassnahmen und höhere Einnahmen. Das eigens geschaffene «Department of Government Efficiency», unter der Leitung von Elon Musk, kürzt die Staatsausgaben. Gleichzeitig führt Präsident Trump hohe Zölle zur Erhöhung der Staatseinnahmen ein. Dies geht seit April mit einer sehr hohen Volatilität an den Finanzmärkten einher. Die am «Liberation Day» ausgerufenen exorbitant hohen Zölle führten die Aktienmärkte auf eine rasante Talfahrt. Innert vier Tagen verlor der MSCI-Weltaktienindex rund 11 Prozent, bevor eine vorläufige Einigung im Handelskonflikt mit China eine vollständige Erholung brachte.

Was das kurzfristig für den US-Dollar, die Konjunktur, die Zinsen sowie die Aktienmärkte bedeuten könnte, erfahren Sie auf den folgenden Seiten. Mittelfristig wird die amerikanische Wirtschaft fiskalpolitischen Gegenwind bekommen. Genau das Gegenteil wird in Europa der Fall sein. Hier ist die Verschuldung deutlich geringer und man hat sich auf erhöhte Staatsausgaben für eine bessere Infrastruktur und Verteidigung geeinigt. Damit dürften die nächsten Jahre Europa «gehören».

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, with a long horizontal stroke at the end.

Markus Wiedemann
Chief Investment Officer

Marktbeurteilung

Währungen – Seite 5

- Die zuletzt konstruktivere US-Handelspolitik kommt dem US-Dollar zugute, aber die anhaltende Verunsicherung bezüglich der erratischen US-Wirtschaftspolitik wird ihn dämpfen. Der Euro profitiert davon, dass die Zukunft der Eurozone als positiv eingeschätzt wird.

Konjunktur und Zinsen – Seite 6

- Nach turbulenten Wochen stehen die Zeichen in der US-Zollpolitik auf Entspannung. Dennoch sind die US-Zölle noch immer auf dem höchsten Stand seit langer Zeit. Zudem ist der wirtschaftliche Schaden bereits angerichtet, und die Unsicherheit bleibt hoch.

Obligationenmärkte – Seite 7

- Obwohl weitere Leitzinssenkungen des Fed auf sich warten lassen, bieten USD-Anleihen ein attraktiveres Ertragspotenzial. Die Euroländer verfügen jedoch über einen grösseren fiskalischen Handlungsspielraum, was eine Konvergenz der Risikoprämien unterstützt.

Aktienmärkte – Seite 11 bis 13

- Die globalen Aktienmärkte erholten sich nach einem katastrophalen April, der mit dem «Liberation Day» begonnen hatte. Nach einem Absturz von 11 Prozent innerhalb einer Woche erholte sich der MSCI Welt wieder auf ein Niveau, dass zuletzt im Februar erreicht wurde.

Alternative Anlagen – Seite 14

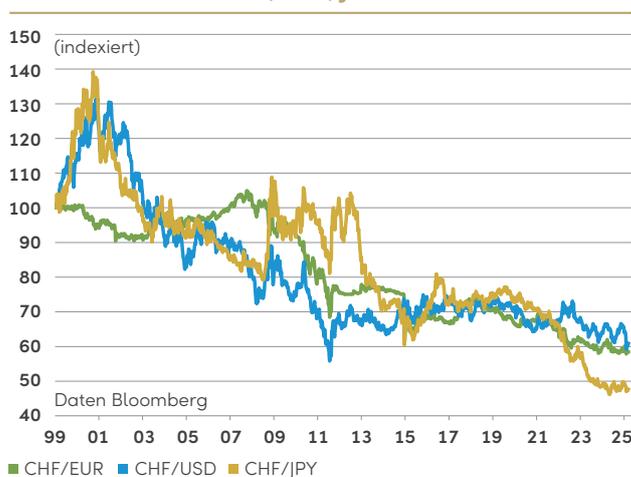
- Der Cat-Bond-Markt setzt seine positive Performance fort. Obwohl die Zuwächse etwas an Dynamik eingebüsst haben, liegt die Jahresperformance des Index bei über 13 %.
- Schweizer Immobilienfonds haben sich im Vergleich zu Immobilienaktien schlechter entwickelt. Die Gründe dafür waren die guten Geschäftszahlen und die Bewertungsrückstände der CH-Immobilienaktien.
- Der Goldpreis erreichte neue Rekordwerte von über USD 3'400 pro Unze. Vor allem die Ankündigung neuer US-Zölle erhöhte die Nachfrage nach Gold als sicheren Hafen.

Makroökonomische Indikatoren ¹

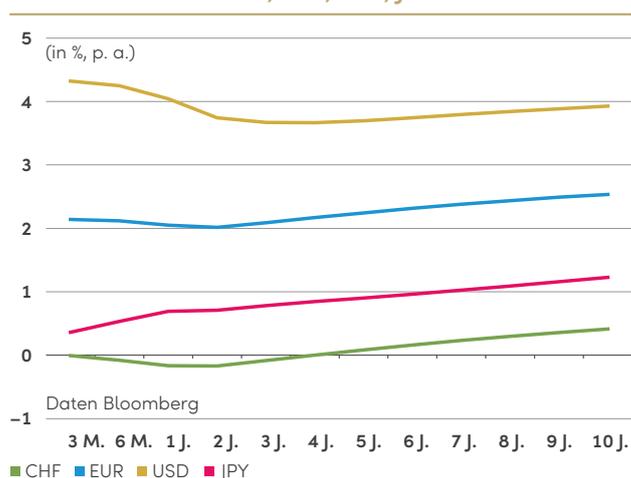
	Schweiz		Eurozone		Grossbritannien		USA		Japan	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt, % yoy	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	1.1	1.3	1.5	1.1	0.5
Konsumentenpreisindex, % yoy	0.4	0.9	2.2	1.9	2.8	2.4	3.2	3.5	3.1	1.7
Budgetsaldo, % BIP	0.3	0.2	-3.0	-3.0	-3.7	-3.3	-6.5	-6.5	-3.6	-3.4
Staatsverschuldung, % BIP (IWF)	30.8	29.8	88.4	88.5	103.8	104.9	124.1	126.6	248.7	246.9
Leistungsbilanz, % BIP	7.6	8.0	2.4	2.5	-2.8	-2.8	-3.7	-3.7	4.5	4.3
Arbeitslosigkeit, %	2.7	2.7	6.4	6.4	4.5	4.6	4.2	4.2	2.4	2.4
Zinsen, 3 Monate	² 0.0	³ 0.0	² 2.1	³ 1.5	² 4.2	³ 3.8	² 4.3	³ 3.8	² 0.8	³ 1.1
Zinsen, 10 Jahre Staatsanleihen	² 0.4	³ 0.5	² 2.6	³ 2.7	² 4.6	³ 4.7	² 4.4	³ 4.6	² 1.5	³ 1.5

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

CHF-Wechselkurse EUR, USD, JPY



Zinsstrukturkurven CHF, EUR, USD, JPY



Währungen



Die zuletzt konstruktivere US-Handelspolitik kommt dem US-Dollar zugute, aber die anhaltende Verunsicherung bezüglich der erratischen US-Wirtschaftspolitik wird ihn dämpfen. Der Euro profitiert davon, dass die Zukunft der Eurozone als positiv eingeschätzt wird.

US-Dollar (USD/CHF)

Die Ankündigung von US-Zusatzzöllen für Länder mit dem grössten Handelsbilanzüberschuss gegenüber den USA sorgte im April für Verunsicherung an den Kapitalmärkten. In diesem Umfeld hat der US-Dollar zum Schweizer Franken im Gegensatz zu der jüngsten Vergangenheit stark an Wert verloren. Seit Jahresbeginn betrug der Wertverfall zeitweise mehr als 10 % – er testete sogar das Niveau von CHF 0.80 je US-Dollar. Die US-Regierung scheint jüngst eine konstruktivere Strategie in ihrer Handelspolitik zu verfolgen, was das Handelsabkommen mit Grossbritannien sowie die vorläufige Absprache mit China belegen. Im April war der Handelskrieg zwischen den zwei grössten Volkswirtschaften eskaliert, aber mittlerweile hat die jüngste Entspannung die Investoren wieder beruhigt. Das spiegelt sich in der Erholung des US-Dollar gegenüber dem Franken um etwa 4 % wider. Die erratische Wirtschaftspolitik von US-Präsident Trump hat den Ausblick für die US-Wirtschaft eingetrübt. Die Investoren bleiben skeptisch trotz Trumps jüngster Versicherungen, die Streitigkeiten mit den wichtigsten Handelspartnern zügig beizulegen. Ohne eine Trendwende in der US-Wirtschaftspolitik wird die Schwäche des US-Dollar zum Schweizer Franken anhalten. Eine Erholung über die Marke von CHF 0.86 je US-Dollar ist in den nächsten drei Monaten unwahrscheinlich.

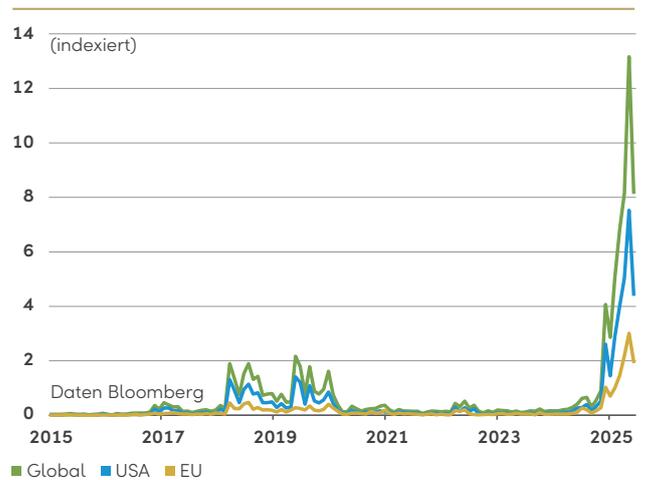
Euro (EUR/CHF)

Trotz der Handelsunsicherheit im April hat sich der Euro gegenüber dem Franken behauptet und er erreichte inzwischen fast wieder das Niveau von vor dem «Liberation Day». Der Euro profitiert von den Zweifeln am Status des US-Dollar als sicherer Hafen. Zudem kommt ihm der Perzeptionswechsel im Hinblick auf die Beständigkeit der Eurozone zugute: Die Ängste eines Zerfalls der Eurozone haben spürbar nachgelassen, denn keine der euroskeptischen Parteien in Europa strebt ernsthaft einen Austritt an. Zurückzuführen ist das auf die rigorose US-Wirtschaftspolitik und die Bedrohung von Europas Sicherheit, die von Russland ausgeht. Darüber hinaus hat Deutschland seine Haltung zur öffentlichen Verschuldung grundsätzlich geändert. Die nun lockere Fiskalpolitik wird die deutsche und die europäische Wirtschaft in den nächsten Jahren stützen. Dieses Umfeld kommt dem Euro zugute und in den nächsten Monaten ist eine Erholung gegenüber dem Franken in Richtung CHF 0.96 möglich.

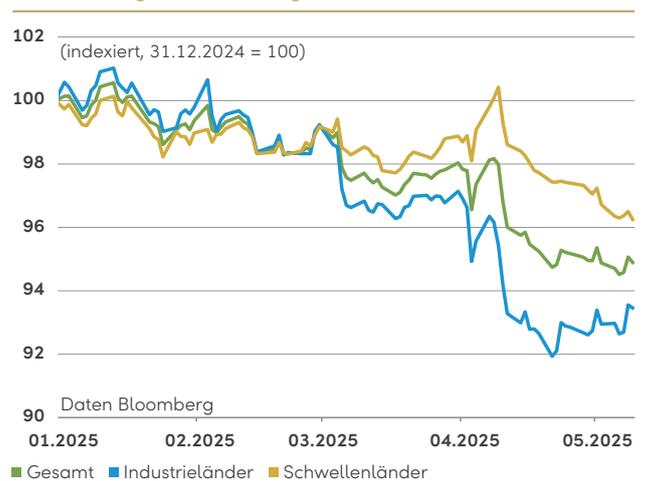
Waldemar Lukas

Anlageklasse-Researcher Fixed Income/Währungen

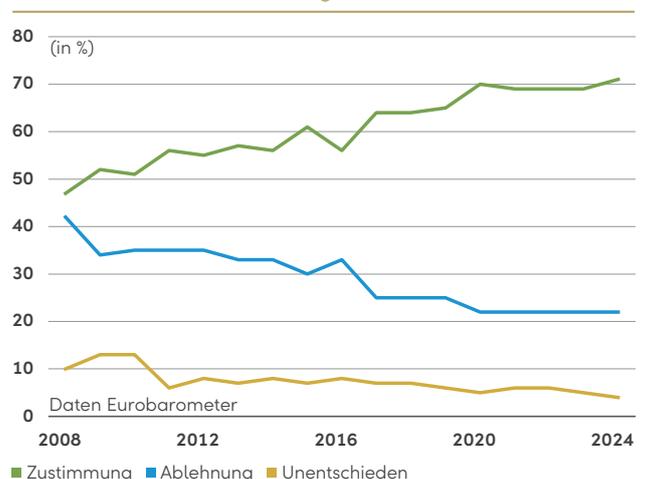
Verlauf der handelspolitischen Unsicherheit



Entwicklung des handelsgewichteten US-Dollar



Eurobarometer: Zustimmung für den Euro in der EU



Konjunktur und Zinsen



Nach turbulenten Wochen stehen die Zeichen in der US-Zollpolitik auf Entspannung. Dennoch sind die US-Zölle noch immer auf dem höchsten Stand seit langer Zeit. Zudem ist der wirtschaftliche Schaden bereits angerichtet, und die Unsicherheit bleibt hoch.

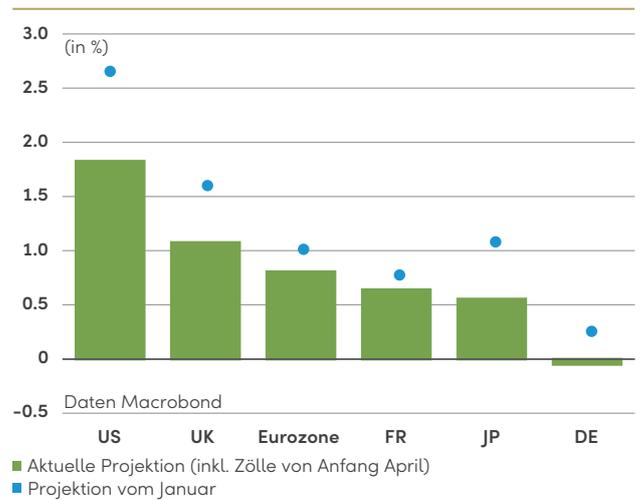
Im April hatten sich die USA und China gegenseitig mit exorbitant hohen Zöllen von über 100 % belegt, die sowohl für die USA als auch für China schmerzhaft geworden wären. Sie hätten nicht nur zu höheren Kosten für die Konsumenten und die Unternehmen geführt, sondern auch zu einer geringeren Verfügbarkeit von Produkten. Wären die Zölle bis Ende Jahr in Kraft gewesen, hätten sie das Wirtschaftswachstum der USA wohl um etwas mehr als einen Prozentpunkt gebremst. Nun aber haben die zwei Grossmächte die Zölle für drei Monate drastisch gesenkt, um mehr Zeit für Verhandlungen zu haben. Damit gewinnt China die Chance zurück, sein diesjähriges Wachstumsziel von 5 % zu erreichen, das ansonsten wohl unerreichbar geworden wäre. Und auch für die US-Wirtschaft sieht der Ausblick nun besser aus.

Der Handel zwischen den USA und China wird abnehmen, auch wenn die Zölle zwischen den beiden Ländern auf dem aktuellen Niveau verbleiben. Für China könnte das ein Anreiz sein, die eigene Wirtschaft neu auszurichten und Wachstum weniger über Exporte als vielmehr über eine stärkere Inlandsnachfrage zu erzeugen. Zum einen würde dieses Wirtschaftsmodell die Abhängigkeit vom Ausland reduzieren, zum anderen würde es weniger Widerstand in anderen Ländern hervorrufen, deren Industrie durch die chinesische Konkurrenz bedroht wird.

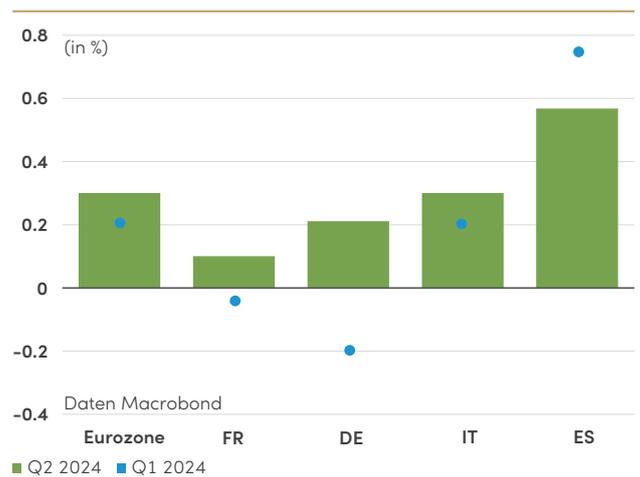
Werden die hohen Zölle zurückkehren, die die US-Regierung Anfang April eingeführt und inzwischen temporär reduziert hat? Die jüngsten Nachrichten, insbesondere die Deeskalation zwischen China und den USA, stimmen optimistisch, dass das nicht passieren wird. Falls das zutrifft, verbessert sich der Ausblick für die Weltwirtschaft. Was aber in jedem Fall bleibt, ist die Unsicherheit. Die US-Politik ist unberechenbar. Neue Zölle können jederzeit angekündigt werden. Dieses Umfeld drückt die Stimmung der US-Unternehmen und lässt sie bei Investitionen zurückhaltend werden. Zudem wird die Inflationsrate in absehbarer Zeit steigen und den privaten Konsum dämpfen. Darum wird die Abschwächung der US-Wirtschaft in jedem Fall weitergehen. Die Gefahr einer Rezession hat aber abgenommen.

Roger Wohlwend
Chefökonom

Wachstumserwartungen des IWF für 2025



Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2025



Inflationsraten



Obligationenmärkte



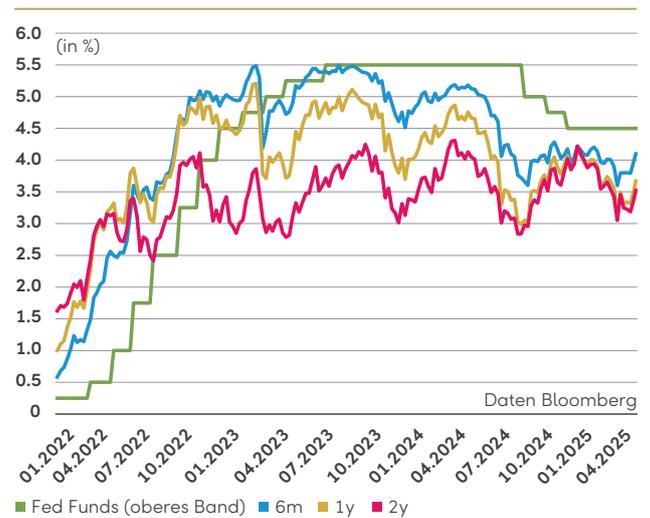
Obwohl weitere Leitzinssenkungen des Fed auf sich warten lassen, bieten USD-Anleihen ein attraktiveres Ertragspotenzial. Die Euroländer verfügen jedoch über einen grösseren fiskalischen Handlungsspielraum, was eine Konvergenz der Risikoprämien unterstützt.

Erwartungsgemäss hat die amerikanische Notenbank am 7. Mai den Leitzins unverändert bei 4.5 % (oberes Band) belassen und betonte eine abermals gestiegene Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung bei Inflation und Beschäftigung. Eine handelspolitische Deeskalation zwischen den USA und China könnte die geldpolitische Lockerung weiter verzögern, die ab dem dritten Quartal erwartet wird. Die Renditen zweijähriger US-Staatsanleihen zogen auf mehr als 4 % an. Die USD-Zinsstruktur ist zwar flacher als an den EUR-Obligationenmärkten, weist aber ein erheblich höheres Renditeniveau auf. In unseren Augen haben die USD-Renditen bei einem abwartenden Fed auf mittlere Sicht mehr Rückgangspotenzial am kurzen Ende, während Langläufer bereits eine Fülle von Risiken implizieren, u. a. den Refinanzierungsdruck struktureller Defizite. Dennoch belasteten die Angriffe der US-Regierung auf die parteipolitische Unabhängigkeit staatlicher Institutionen die Reputation von Treasuries als hochsichere Wertpapiere. Am letzten Freitag reduzierte Moody's als letzte Ratingagentur prompt die beste Rating-Einstufung von Aaa zurück auf Aa1.

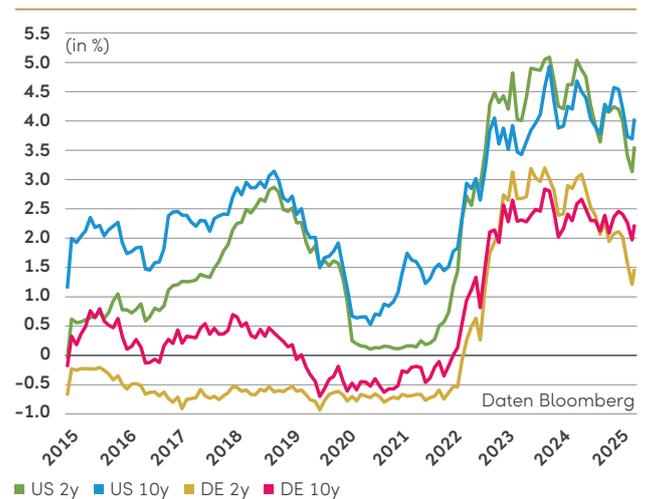
In den Euroländern fiel das Budgetdefizit mit 3.1 % im Jahr 2024 weniger als halb so hoch wie in den USA aus. Ausser Frankreich zeigen alle grossen Volkswirtschaften eine absehbare Konvergenz mit den Maastricht-Kriterien. Die Euroländer verfügen über einen hohen fiskalischen Handlungsspielraum, der künftig für Verteidigung und grenzüberschreitende Infrastrukturmassnahmen eingesetzt werden dürfte. Dieser kontinuierliche Trend einer voranschreitenden europäischen Integration hat zuletzt eine Einengung der Risikoprämien begünstigt. Zehnjährige italienische Staatsanleihen notieren nur noch 100 Basispunkte über den deutschen Pendanten. Doch im Gegensatz zur Situation im Jahr 2021 ist diese Bewertung auf den positiven Ratingtrend Italiens zurückzuführen und nicht auf umfassende EZB-Anleihenkäufe. Inzwischen liefern Unternehmensanleihen im A-Rating-Segment bei kurzen und mittleren Laufzeiten höhere Renditen. Trumps «Liberation Day» im April hat jedoch eindrucksvoll gezeigt, in welchem Ausmass die Liquidität bei Unternehmensanleihen abnimmt und eine konstruktive Risikobereitschaft umschlagen kann. Wir erwarten eine anhaltend erhöhte Volatilität am Obligationenmarkt und setzen auf etablierte Emittenten mit soliden Ratings.

Stefan Rösch
Fondsmanger Obligationen

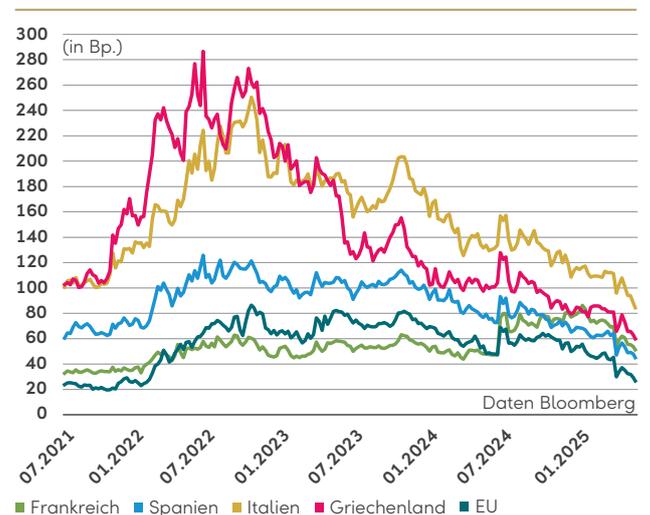
US-Leitzinsen und Forward Rates



Renditeentwicklung Staatsanleihen



Risikoprämien EUR-Staatsanleihen (10 Jahre, ggü. DE)



Wandelanleihen



Der Bitcoin hat jüngst wieder Fahrt aufgenommen und notiert wieder über USD 100'000. Auch am Wandelanleihenmarkt wächst der Einfluss der Kryptowährung stetig an, immer mehr Emissionen mit Kryptohintergrund werden am Markt platziert.

Zu den bekanntesten Emittenten am Wandelanleihenmarkt gehört das US-Softwareunternehmen Strategy (ehemals MicroStrategy). Nicht weniger als sechs Wandelanleihen hat das Unternehmen mittlerweile emittiert, um die freien Mittel in die Kryptowährung Bitcoin zu investieren. Zeitgleich dazu wurden Aktienerhöhungen getätigt und weitere Kapitalinstrumente ausgegeben, um den radikalen Plan zu verfolgen, Bitcoins im Gegenwert von insgesamt USD 42 Mia. zu erwerben. Unserer Beurteilung nach sind die Wandelinstrumente von Strategy somit eine gehebelte Wette auf die zukünftige Entwicklung des Bitcoins. Auch die Kreditqualität wird faktisch über den Bitcoin-Preis definiert. Wir halten daher keine Wandelanleihen dieses Emittenten im Portfolio. Ähnlich verhält es sich mit Wandelanleihen von Bitcoin-Minern, die keinen soliden Bond Floor aufweisen.

Dem Vorbild von Strategy sind mittlerweile zahlreiche US-Firmen gefolgt, unter ihnen beispielsweise der Gaming-Einzelhändler Gamestop. Aufgrund der hohen Barmittelposition auf der Bilanz sehen wir hier die Kreditqualität nicht durch die neuen Bitcoin-Investitionen gefährdet. Die Konvexität des Instruments ist ein zusätzlicher Pluspunkt, warum wir hier eine Position aufgebaut haben. Wandelanleihen mit Bitcoin-Exposure werden somit nicht kategorisch ausgeschlossen. Vielmehr achten wir beim Fonds LLB Wandelanleihen auf eine gesunde Bilanz und eine hohe Kreditqualität.

Simon Öhri

Fondsmanger LLB Wandelanleihen

MicroStrategy und der Bitcoin



Schwellenländeranleihen



Seitdem US-Präsident Trump die Handelskonflikte mit dem Rest der Welt vorantreibt, nimmt auch die Volatilität an den Anleihenmärkten der Schwellenländer merklich zu. Das absolute Renditeniveau dieser Obligationenklasse bleibt interessant.

Die Risikoprämien von Schwellenländeranleihen verzeichneten von Mitte Februar bis Anfang April 2025 den stärksten Anstieg seit 2022, dennoch lagen sie selbst Anfang April noch immer auf historisch unterdurchschnittlichen Niveaus. Das heißt, dass die Anleihenmärkte der Schwellenländer den Gegenwind aus den USA trotz temporärer Kursverluste relativ gut verkraftet haben. Die erratische US-Politik könnte langfristig dafür sorgen, dass der Vertrauensverlust in die USA zu einer stärkeren Rolle Chinas führen wird und sich neue Allianzen unter den Schwellenländern bilden.

Die Verfallsrendite lag im Mai 2025 bei US-Dollar-denominierten Schwellenländeranleihen bei durchschnittlich 6.6 %, die Rendite von Euro-denominierten Schwellenländeranleihen lag bei durchschnittlich 4.5 %. In einigen Ländern liegen diese Renditen deutlich höher. In Rumänien stiegen die Renditen von Euroanleihen bei längeren Laufzeiten über 7 % aufgrund politischer Turbulenzen, des hohen Budgetdefizits und der drohenden Rating-Herabstufungen in den High-Yield-Bereich. Der Markt hat aber mittlerweile viel Negatives eingepreist, sodass langfristiges Erholungspotenzial besteht. Bei den lokalen Währungen sticht die Türkei wieder mit Renditen von über 40 % bei kürzeren Laufzeiten hervor, allerdings müssen Anleger die Entwicklung der türkischen Lira mitberücksichtigen, die 2025 bereits rund 15 % gegenüber dem Euro verloren hat.

Ronald Plasser

Fondsmanger LLB Anleihen Schwellenländer

Renditen von Schwellenländeranleihen



Nachhaltiges Wachstum: Unser «Global Innovation-Ansatz»



Aktien schnell wachsender Unternehmen sowie der Fokus auf Innovationskraft und Bilanzqualität sorgen für ein robustes, global diversifiziertes Portfolio. Wir haben das Thema Nachhaltigkeit bereits zu Beginn, das heisst im Selektionsprozess der Aktienanlagen, implementiert.

Bei der Konzeption unseres Investmentansatzes für dieses Anlageziel haben wir viele neue Wege beschritten und keinen Stein auf dem anderen gelassen. Backtestings, umfassende, historische Aktienscreenings, Multi-Faktor-Modell-Einsatz, Unterstützung durch tiefgreifende Fundamentalanalyse und computergestützte Portfoliooptimierung sowie stringentes Risikomanagement waren die zentralen Zutaten für die Formulierung unseres Ansatzes. Im Folgenden wollen wir besonders die Struktur im Hinblick auf die Nachhaltigkeit beleuchten. Wie bei allen LLB-Art.-8-Produkten nach der europäischen Offenlegungsverordnung (SFDR) investieren wir auch hier nur in ein Universum von Unternehmen, das dem LLB-Nachhaltigkeitsansatz genügt.

Nachhaltigkeit spielt, so zeigen Studien und Untersuchungen, in der Finanzindustrie eine wichtige Rolle, nicht zuletzt auch, um unkalkulierbare Risiken zu vermeiden. Unsere Erfahrung zeigt, dass bspw. in den Emerging Markets Unternehmen, die rigoros ESG-Ansätze umsetzen, die besseren Investments sind. Das führt bei der Governance und bei der Unternehmensführung entweder zu einem effizienteren Ressourceneinsatz, also zu einer tieferen Kostenstruktur, oder aber zu höherer Transparenz, sprich zu weniger unbekanntem Risiken.

Das regionale Übergewicht in Europa relativ zu den USA und Kanada stammt hingegen aus der attraktiven Kombination von Wachstumschancen und günstiger Bewertung, die in Europa derzeit augenfällig ist. Nachhaltigkeit

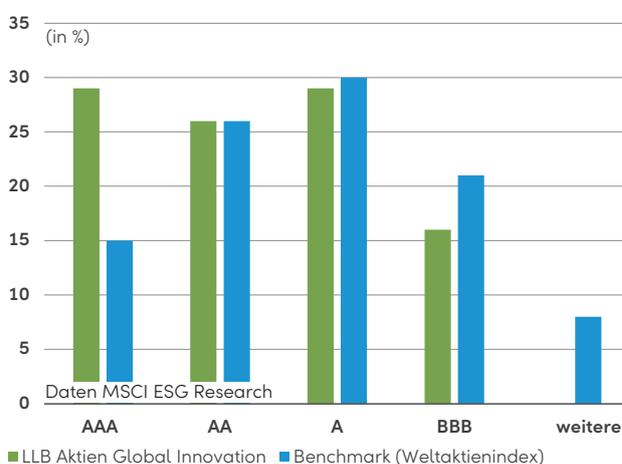
hat neben dem positiven Impuls, spannende Geschäftsmodelle zu identifizieren, gleichzeitig das Element der Negativselektion. Das gilt ebenso für einige sehr grosse Unternehmen im Markt, die nicht Teil unseres Anlageuniversums sind. In Bezug auf die Aktionärsstruktur liegt auch bei Marktschwergewichten nicht selten ein Ungleichgewicht in der Governance vor, das Investments längerfristig unvorteilhaft für den Kleinanleger erscheinen lässt.

Sektorale Unterschiede hingegen sind wiederum stärker von Überlegungen zu Nachhaltigkeit und ESG motiviert. Im Energiesektor oder auch im Bereich der Versorger sind viele Unternehmen unmittelbar mit thermischer Kohle tätig, die wir a priori aufgrund der massiven CO₂-Emissionsprofile ausschliessen. Andere, potenziell mögliche Investments aus diesen Sektoren genügen meist aus Gründen der Bilanzqualität oder des Gewinnwachstumsprofils nicht unseren Anforderungen für unser Portfolio.

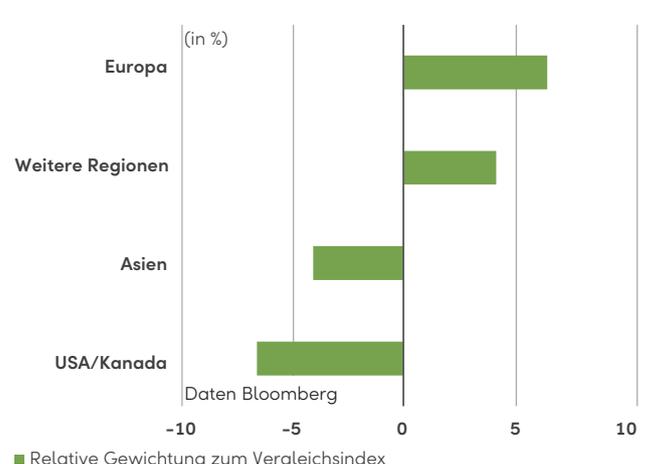
Unser Portfolio «Global Innovation» setzt sich damit aus nachhaltigen und global diversifizierten Aktien zusammen und hat den klaren Fokus auf qualitativ hochwertiges und langfristiges Wachstum. Wie dargestellt, kombiniert der Anlageprozess drei Säulen zu den Themen Innovation, Bilanzqualität und Wachstum. Integraler Bestandteil der Analyse ist das Thema Nachhaltigkeit, das schon zu Beginn des Analyseprozesses in die Aktienselektion integriert ist. Das sorgt einerseits für Investmentzurückhaltung in kontroversen Bereichen und minimiert Risiken, andererseits können auch proaktive Anlageentscheidungen von Überlegungen zur Nachhaltigkeit motiviert sein. Vor allem in Nischenmärkten und bei klein kapitalisierten Werten sind diese zusätzlichen Analysepunkte überaus wertvolle Entscheidungshilfen.

Timo Gruber
Co-Manager LLB Aktien Global Innovation

Aufteilung der Einzeltitel-Ratings nach MSCI ESG



Regionale Gewichtung



Der US-Dollar wird Leitwährung bleiben



Die rigorose Zollpolitik von US-Präsident Trump sorgte für Verunsicherung, die den US-Dollar belastet. Manche zweifeln am US-Dollar als sicheren Hafen und als Leitwährung. Die Vorteile des Haltens von US-Dollar dürften den Status quo langfristig kaum ändern.

Die erratische Zollpolitik von US-Präsident Trump hat an den Finanzmärkten für Verunsicherung gesorgt, die durch die Einmischung Trumps in die Geldpolitik des Fed verstärkt wurde. Ein solches Umfeld hat sich negativ auf den US-Dollar ausgewirkt. Sein Status als sicherer Hafen wird angezweifelt. Manche sehen sogar seine Rolle als Leitwährung gefährdet.

Das rücksichtslose Vorgehen der USA in der globalen Sicherheits- und Wirtschaftspolitik hat dem US-Dollar geschadet. Ein Abgang auf das Ende der Dominanz des US-Dollar ist aber verfrüht. Er stellt noch immer etwa 55 % der globalen Fremdwährungsreserven dar. Bei der Finanzierung des weltweiten Handels bleibt er mit 81 % führend, wenngleich er einen Rückgang seines Anteils verkraften musste. Der Renminbi konnte dagegen seine Position von etwa 2 % im Jahr 2017 auf zuletzt 7.4 % ausbauen. Grund hierfür ist jedoch der Angriff Russlands auf die Ukraine. Der Westen hat als Gegenreaktion die russischen Fremdwährungsreserven eingefroren und Russland aus dem SWIFT ausgeschlossen, dem weltweiten Interbanken-Netzwerk. Als Alternative wandte sich Russland China zu und der beidseitige Aussenhandel wurde kräftig ausgeweitet. Beide Länder wickeln ihn grösstenteils in Lokalwährung ab. Das spiegelt sich im grösseren Anteil an Renminbis bei der Handelsfinanzierung wider.

Autoritäre Staaten versuchen seit ein paar Jahren, ihre Abhängigkeit vom US-Dollar zu verringern. Ihre Zentralbanken haben den Anteil an Goldreserven erhöht. Die Vorstellung, Gold könnte an die Stelle des US-Dollar

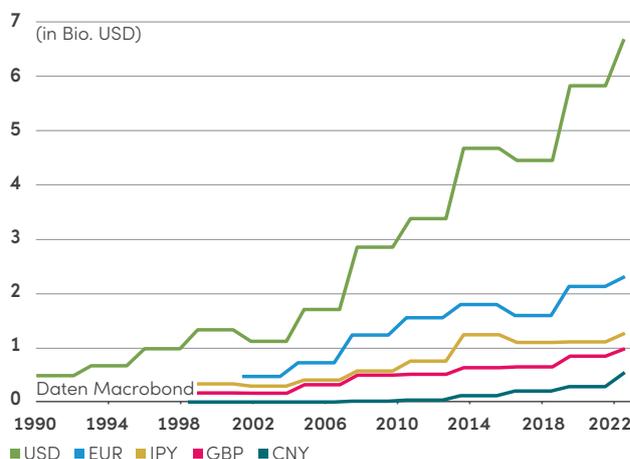
treten, ignoriert jedoch die damit verbundenen Nachteile. So wirft die Investition in Gold keine Rendite ab. Ein globales Währungssystem, das auf Gold aufbaut, existierte schon zwischen 1945 und 1973. Es erwies sich als nicht nachhaltig, weil es Ungleichgewichte zwischen den USA und seinen Handelspartnern förderte. Auf Gold basierende Währungen setzten der Wirtschaftsentwicklung enge Grenzen und wurden deshalb aufgegeben. In der Abwicklung von weltweiten Zahlungen oder im Devisenhandel bleibt der US-Dollar unangefochten an erster Stelle. Im Devisenhandel sind die Geld-Brief-Spannen der jeweiligen Währungen zum US-Dollar klein und ein Wechsel von einer Währung in eine andere unter Nutzung des US-Dollar ist günstiger als ein direkter Austausch. Ausserdem sind die US-Kapitalmärkte – Anleihe- und Aktienmarkt – durch ausgeprägte Tiefe und Liquidität gekennzeichnet, an die andere Länder nicht heranreichen.

All diese Aspekte machen den US-Dollar als Transaktions-, Anlage- und Reservewährung attraktiv. Es zeichnet sich kein Konkurrent ab. Der Euro kann keine Leitwährung sein ohne einen einheitlichen europäischen Kapitalmarkt und ohne die Beseitigung von Strukturmängeln der Eurozone (z. B. fehlender Fiskalausgleich). Vielmehr bietet er sich als Ergänzung zum US-Dollar an. Der Renminbi stellt ohne eine uneingeschränkte Umtauschbarkeit keine Konkurrenz für den US-Dollar dar. Von den USA geht eine Unsicherheit aus, die den US-Dollar kurzfristig belasten wird. Es wird ihm zugutekommen, dass die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und ihren Handelspartnern voraussichtlich beigelegt werden. Die Investoren schätzen die Vorteile, die mit dem Halten des US-Dollar verbunden sind. Somit ist seine Rolle als weltweit führende Währung in der nächsten Dekade nicht in Gefahr.

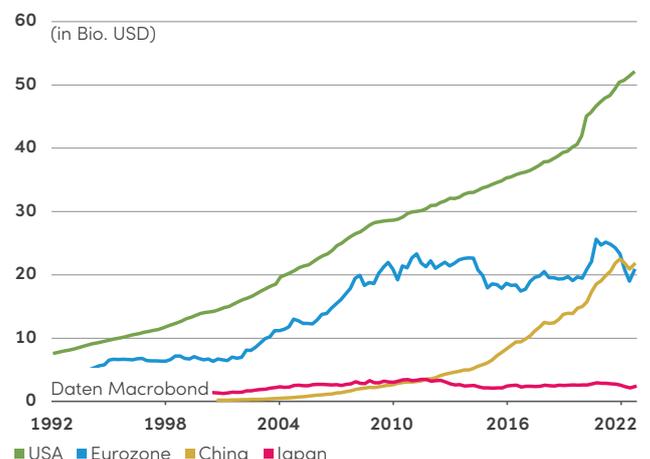
Waldemar Lukas

Anlageklasse-Researcher Fixed Income/Währungen

Umsätze der Währungen im Devisenhandel



Die Grösse der Anleihenmärkte im Vergleich



Aktienmärkte im Überblick



Die globalen Aktienmärkte erholten sich nach einem katastrophalen April, der mit dem «Liberation Day» begonnen hatte. Nach einem Absturz von 11 Prozent innerhalb einer Woche erholte sich der MSCI Welt wieder auf ein Niveau, dass zuletzt im Februar erreicht wurde.

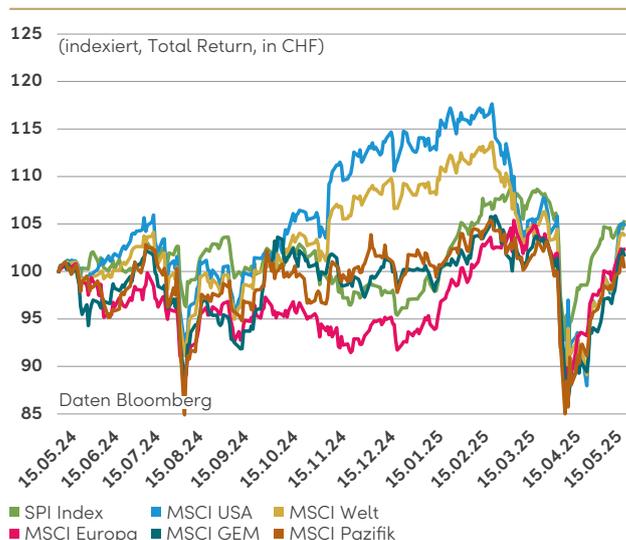
Die US-Handelspolitik beherrscht das Marktgeschehen weitgehend. Andere Faktoren treten derzeit in den Hintergrund. Die Verhandlungen zwischen den USA und China über das Wochenende vom 10./11. Mai führten zu einem vorläufig überraschend positiven Ergebnis, was den Aktien zu deutlichen Avancen verhalf. Das wirtschaftliche Umfeld wird dadurch aber nicht besser, als es vor dem 2. April war. Die Unsicherheit bleibt weiterhin hoch, es kann jederzeit wieder zu einer Eskalation kommen. Der MSCI Welt bewegt sich aktuell zwischen 850 und 870 Punkten und damit am oberen Ende eines Bandes, das sich seit Oktober 2024 etabliert hat.

Die Unternehmensberichte für das abgeschlossene erste Quartal waren in Summe besser als erwartet. In den USA stach erneut der Technologiesektor mit einem zweistelligen Gewinnwachstum im Jahresvergleich sehr positiv heraus. Etwa die Hälfte der Sektoren liegt allerdings nahe der Nulllinie (Telecom, Immobilien) oder gar deutlich darunter (Basiskonsum, Grundstoffe und zyklischer Konsum). Energie bildet mit einer Gewinnschrumpfung von über 17 % das Schlusslicht, was übrigens auch in Europa der Fall ist. Die Erwartungen an Unternehmen aus dem zyklischen Konsum wurden überdies für das Gesamtjahr deutlich reduziert. Daraus lässt sich auch ablesen, dass die Konsumenten dies- und jenseits des Atlantiks erheblich verunsichert sind und ihr Geld vermehrt auf dem Konto parken.

Trotz des guten ersten Quartals sehen die Analysten im weiteren Verlauf des Jahres für den Gesamtmarkt ein geringeres Gewinnwachstum als noch zu Beginn des Jahres. Die untere Folie illustriert am Beispiel des MSCI Welt, dass bei einer Mehrzahl der Unternehmen die Erwartungen gegen unten angepasst werden mussten. Das ist zwar kein unübliches Muster, aber die Ausprägung von bis zu 60 % an negativen Revisionen über doch einen längeren Zeitraum ist schon ein klares Zeichen für eine nachlassende Dynamik. Die rasche Erholung der Aktienmärkte zeigt, dass die Anleger den «Zollshock» zwar verdaut haben, aber in diesem Tempo wird es nicht weitergehen. Steigende Aktienkurse bei gleichzeitig leicht sinkenden Unternehmensgewinnen führen dazu, dass die Märkte seit Beginn des Jahres wieder etwas teurer geworden sind. Wir raten dazu, im Portfolio eine neutrale Gewichtung der Aktienquote zu halten.

Christian Zogg
Leiter Equity und Fixed Income Management

Performance regionale Aktienmärkte



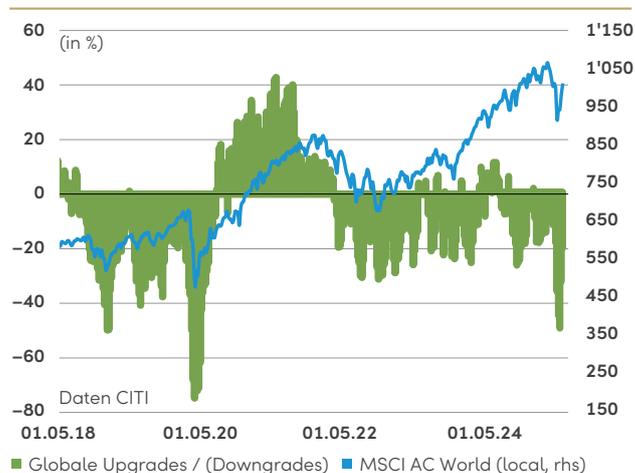
Regionale Bewertung

	EPS-Wachstum		Kurs / Gewinn		Dividenden Rendite	FCF Rendite*
	***FY25	FY26	FY25E	FY26E	FY25E	FY25E
USA	7.7 %	12.0 %	21.3x	19.0x	1.5 %	3.2 %
Europa	1.3 %	9.9 %	14.7x	13.4x	3.4 %	6.0 %
Schweiz	7.0 %	9.5 %	18.3x	16.7x	3.1 %	4.9 %
Pazifik	4.3 %	8.4 %	15.8x	14.6x	3.0 %	4.1 %
GEM**	14.6 %	12.5 %	12.7x	11.3x	2.9 %	5.4 %

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

Daten Bloomberg

Globale Gewinnrevisionen der Analysten





Nun ist die Katze aus dem Sack. Präsident Trump will tiefere Medikamentenpreise für seine Mitbürger. Diese Absicht war schon unter ihm selbst und bei seinen Vorgängern ein Dauerthema, wurde aber immer wieder blockiert oder von Gerichten kassiert.

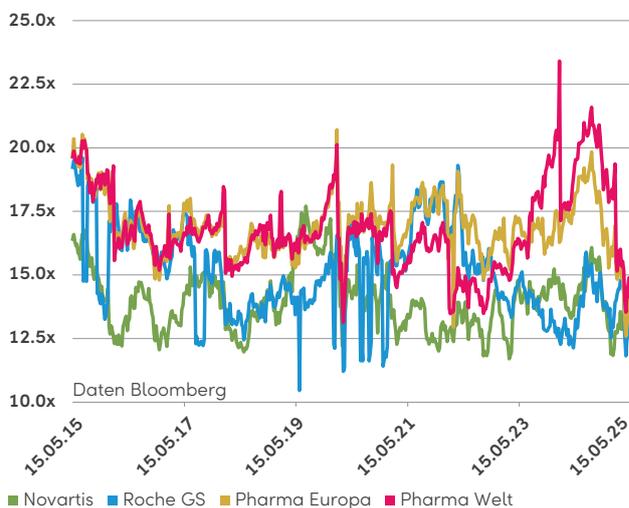
Seit Monaten belegt der US-Präsident verschiedene Sektoren und Produktgruppen mit Zöllen bzw. droht sie an. Es war absehbar, dass Zölle für patentgeschützte Pharmaprodukte, wie sie es im Falle von Roche und Novartis in der Regel sind, das völlig falsche Instrument wären. Die US-Regierung hat deshalb einen ganz anderen Ansatz gewählt: die Meistbegünstigungsklausel. Im Ansatz bedeutet das, dass sich die Preise in den USA am günstigsten Preis orientieren sollen, zu dem das Produkt weltweit angeboten wird. Trump wies zumindest darauf hin, dass sich der Preis an einer Vergleichsgruppe von Industriestaaten innerhalb der G20-Gruppe orientieren soll, also Schwellen- oder Entwicklungsländer nicht darunter fallen.

Möglicherweise liegt das Problem aber auch anderswo. In den USA «bemüht» sich eine Kaskade von Unternehmen, bis ein Pharmaprodukt ab Hersteller beim Patienten landet, oder anders formuliert: Viele Zwischenstationen verteuern das Produkt. Es ist also derzeit nicht transparent, wie hoch die Verkaufspreise ab Fabrik sind und was dazwischen geschieht. Das scheint auch die US-Regierung so erkannt zu haben. Die Aktienpreise der Pharmahersteller haben bereits im Vorfeld stark korrigiert und nehmen einen Preisdruck vorweg. In den letzten Tagen haben sie sich stabilisiert. Wir erachten die Bewertungen von Roche und Novartis auf diesem Kursniveau als attraktiv und empfehlen beide Aktien zum Kauf.

Christian Zogg

Leiter Equity und Fixed Income Management

Pharmaunternehmen sind günstig bewertet



Als führendes Unternehmen in den meisten seiner Branchen erzielt Andritz starke Kapitalrenditen und profitiert vom anhaltenden Wandel hin zu nachhaltigen Lösungen sowie von der steigenden Nachfrage nach Zellstoff.

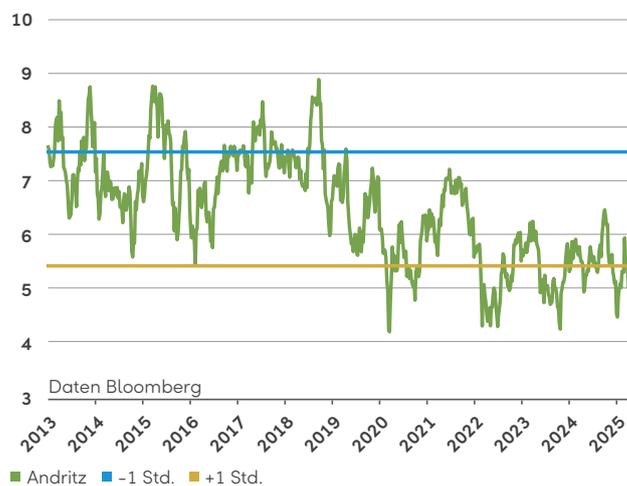
Andritz ist ein internationaler Anlagenbauer, der Anlagen, Systeme, Ausrüstungen und Dienstleistungen für verschiedene Industrien anbietet und in jedem seiner Geschäftsbereiche zu den globalen Marktführern zählt. Die wichtigste Sparte ist Zellstoff und Papier. Sie umfasst den Bau von Zellstofffabriken und -maschinen. Die letzten Jahre waren geprägt von einer schwachen Phase der Projektaktivität, jetzt dürfte der Zyklus wieder langsam in Gang kommen, da sich laut Brancheninformationen vier Grossprojekte in der Pipeline befinden. Andritz, als Nummer 1, scheint mit guter Kapazitätsverfügbarkeit und hervorragender Umsetzungsbilanz bestens positioniert, um kommende Grossaufträge im Bereich Zellstoffwerke zu gewinnen. Weiter sollten das anhaltende Wachstum im margenstarken Servicegeschäft und das interne Optimierungspotenzial die operative Profitabilität beflügeln.

Die Aktie notiert aktuell am Tiefpunkt früherer Zyklen, nach den strategischen Zielsetzungen könnte man sich mittelfristig deutlich höhere Kurse vorstellen. In letzter Zeit sah man auch vom Management Insidertransaktionen, die vermutlich auf die tiefe Bewertung auf EV/EBITDA-Basis, zurzeit deutlich unter dem langjährigen Schnitt, zurückzuführen sind und gleichzeitig das Vertrauen in die Strategie untermauern. Wir sehen in der Aktie ein vielversprechendes Investment, das vom stetigen Wandel zu nachhaltigen Technologien und grüner Energie profitiert.

Paul Pichler

Fondsmanager LLB Aktien Österreich

Historische Bewertung EV/EBITDA



Europa



DeepSeek, Exportkontrollen, Investitionszurückhaltung und eine drohende Belastung wegen des US-Zollpaktes – die Halbleiterindustrie ist in einen perfekten Sturm geraten. Seit den Hochs vom Juni 2024 haben Titel wie etwa ASML über 40 % ihrer Marktkapitalisierung verloren.

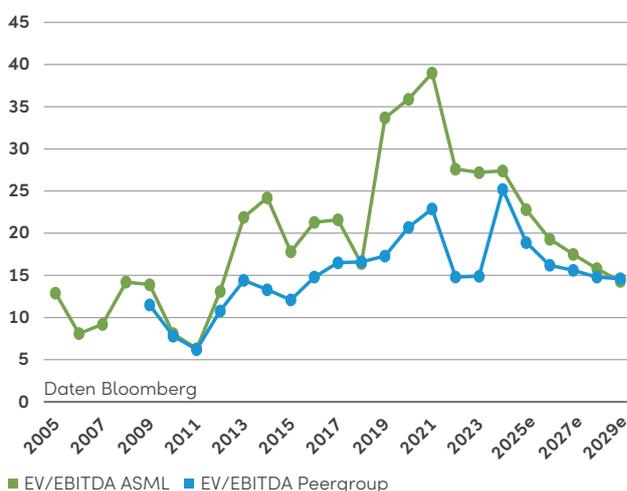
PCs, Smartphones, Tablets, Autos, 5G, künstliche Intelligenz (KI) und Internet der Dinge – die Grundlage dieser Geräte und Technologien sind Chips. Chips sind kleine elektronische Bauteile, auf denen viele mikroelektronische Halbleiterbauelemente verbaut sind, die beispielsweise Rechen- und Steuerungsaufgaben übernehmen können und in einer Vielzahl von Produkten eingesetzt werden. Ohne die modernsten Lithografie-Anlagen des niederländischen Herstellers ASML ist eine beständige Verkleinerung der Strukturen von Chips für KI zum Beispiel für Smartphones gar nicht möglich. Dieses Alleinstellungsmerkmal und die hohen Eintrittsbarrieren sehen wir deshalb als Kaufgelegenheit.

Mit einem EV/EBITDA von knapp 21 ist ASML im Vergleich zu seiner eigenen Historie nicht teuer bewertet, zumal sich die EBITDA-Marge weiterhin in einer Bandbreite zwischen 35 und 40 % bewegen dürfte. ASML steht heute strukturell deutlich besser da als in seinen Anfängen, da es zusätzlich auf Wachstumstreiber wie Logik und DRAM setzt. Das Aufwärtspotenzial im Bereich KI und Werkzeugproduktivität sowie Litho-Intensität besteht nach wie vor. Der Spread zwischen dem Kurs und EPS-Revisionen (1 Jahr) ist noch immer sehr hoch. ASML ist gut geführt und verfügt über eine solide Bilanz. Wir sind nach wie vor von der Einzigartigkeit des Geschäftsmodells überzeugt, halten am Kaufurteil fest und würden in die Schwäche hinein Positionen aufbauen.

Christoph Hilfiker

Fondsmanager LLB Aktien Europa

Bewertungsprämie vollständig abgebaut



Nordamerika



Aussagen von Apple deuten darauf hin, dass Google als Standard-Suchmaschine auf Apple-Geräten ersetzt wird. Wir rechnen mit Marktanteilsverlusten, für unsere Anlagethese ist eine mögliche Aufspaltung des Alphabet-Konzerns aber relevanter.

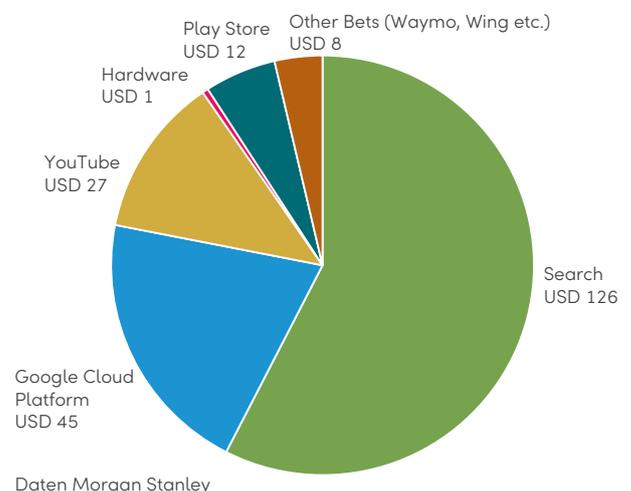
Apples Serviceverantwortlicher sagte in einem Gerichtsverfahren im Rahmen des US-Kartellverfahrens gegen Google aus, dass die Nutzung der Google-Suche in Safari im April 2025 erstmals zurückgegangen sei. Er führt das auf den Aufstieg von KI-gestützten Alternativen wie ChatGPT zurück. Apple plane, in Safari künftig KI-gestützte Suchdienste wie OpenAI, Anthropic und Perplexity neben klassischen Suchmaschinen anzubieten. Diese Aussagen hatten direkte Auswirkungen: Die Google-Aktie fiel um 7 %, da Investoren befürchten, dass Googles Vormachtstellung im Suchmarkt durch KI ernsthaft bedroht ist.

Unser Urteil für die Alphabet-Aktie beinhaltet einen Rückgang der Marktanteile im Suchmaschinen-geschäft. Nichtsdestotrotz zeigt sich der klassische Ertragspfeiler des Konzerns noch immer robust und wächst weiterhin. Zudem hilft die Expertise im Bereich KI (Gemini) durch höhere Suche-effizienz und ein besseres Angebot für Cloud-Kunden. In unseren Augen hat sich der Internetkonzern in den letzten Jahren stark diversifiziert: Insbesondere das Cloud-Geschäft (Google Cloud Platform) und kleinere Geschäftsbereiche wie Waymo (Robotaxis) erachten wir im Konzernkontext als stark unterbewertet. Eine Zerschlagung des Konzerns oder eine Abspaltung einzelner Geschäftsbereiche (bspw. Chrome) könnte kurzfristig Unsicherheit schaffen, langfristig jedoch Wert freisetzen. Für uns bleibt die GOOGL-Aktie daher ein Kauf.

Simon Öhri

Fondsmanager LLB Aktien Nordamerika

Alphabets Summe-der-Teile-Bewertung



Alternative Anlagen



Unterschiedliche Auswirkungen der US-Politik: Cat Bonds werden vor allem von der US-Geldpolitik tangiert. Bei Schweizer Immobilienfonds sind der Langfristzins und die Wirtschaftsentwicklung relevant. Abnehmende Unsicherheiten können auf den Goldpreis drücken.

Cat Bonds:

Die laufende US-Geldpolitik trägt zu einer guten Verzinsung des Collateral bei. Bei Cat Bonds liegen die Sicherheiten in den sichersten US-Dollar-Geldmarktinstrumenten. Die Prognosen für die kommende US Hurricane Season treten immer mehr in den Mittelpunkt. Wie die gegenwärtigen Analysen unterstreichen, so gehen die Research-Häuser wieder von einer überdurchschnittlichen Sturmsaison aus. Die Kennzahlen für die Sturmzahl wie auch die Accumulated Cyclone Energy (ACE) übersteigen die Prognosen des Vorjahres leicht. Im Mittel wird bei der energetischen Grösse ACE ein Wert von 185 prognostiziert. Im Durchschnitt der letzten Jahre wurden etwa 125 Einheiten erreicht.

Schweizer Immobilienfonds:

Für die börsengehandelten Schweizer Immobilienfonds stellt sich das gegenwärtige Umfeld sehr konstruktiv dar. Die Mieten in der Schweiz ziehen weiter an und gleichzeitig erhöhen sich auch die Immobilienpreise. Die Gründe hierfür sind sicherlich Themen wie eine gute wirtschaftliche Entwicklung, steigende Löhne, unverändert hohe Migration und Knappheiten in den Agglomerationen. Bei den Fonds schlägt sich das in kontinuierlichen Zuschreibungen beim Nettoanlagevermögen wieder. Viele Fondsgesellschaften nutzen die Gunst der Stunde und lancieren Kapitalerhöhungen. Die relativ hohen Agios unterstützen diese Corporate Actions ebenfalls.

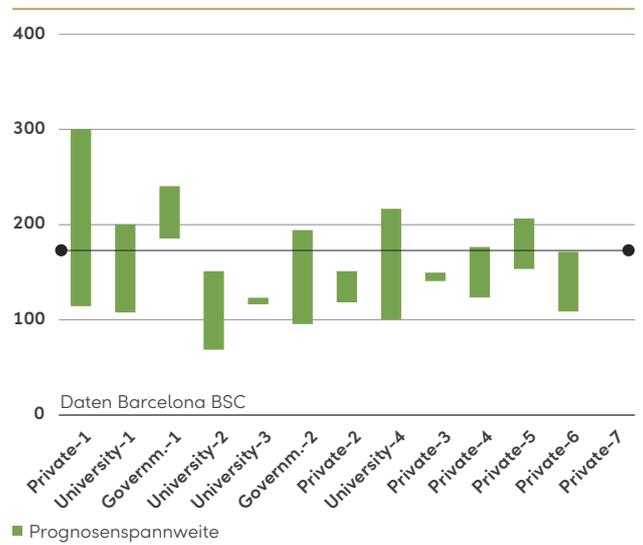
Gold:

Gold konnte in den letzten Monaten weiter an Wert zulegen, die Volatilität ist jedoch angestiegen. Die starke Preisbewegung wurde durch geopolitische Unsicherheiten, den schwachen USD und die Ankündigung neuer US-Zölle begünstigt. Die Goldnachfrage der Zentralbanken wie auch der Privatanleger hat sich auf hohem Niveau verfestigt. Die institutionelle Nachfrage scheint sich deutlich abzukühlen, Hedge Funds und CTAs bauen ihre Goldpositionen ab. Kurzfristig raten wir aufgrund der angespannten technischen Situation zur Vorsicht. Nach einer Performance von rund 60 % seit Anfang 2024 sind Gewinnmitnahmen und eine Korrektur wahrscheinlich. Langfristig bleibt Gold ein sicherer Hafen und wichtiger Diversifikator im Portfolio.

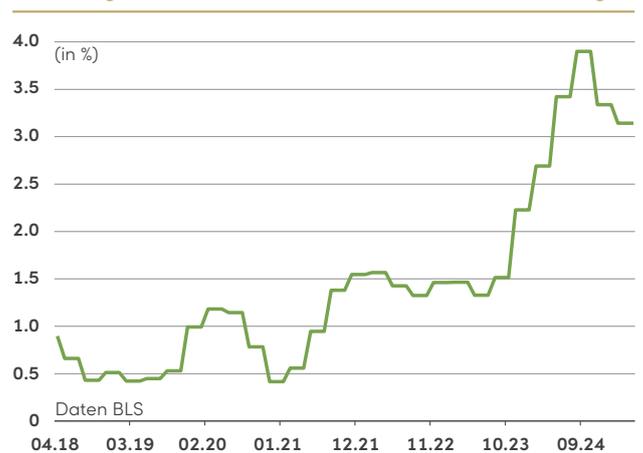
Bernhard Schmitt

Leiter Equity & Multi Manager Management

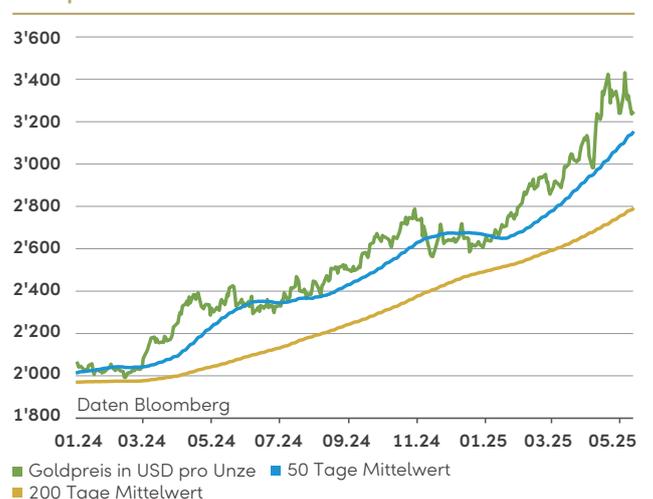
Prognosen Accum. Cyclone Energy



Wohnungsmieten Schweiz – 12-Monats-Veränderung



Goldpreis



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	●
Schwellenländeranleihen	↗
Wandelanleihen	↗
Aktien	●
Aktien Entwickelte Märkte	●
Schwellenländeraktien	●
Direkt-Immobilien	●
Rohstoffe	↘
Cat-Bonds	●

Taktische Asset Allocation

Limitiertes Abwertungspotenzial des USD zum CHF

Die erratische US-Zollpolitik hat an den Finanzmärkten im April für grosse Verunsicherung gesorgt. Der Franken als sicherer Hafen wurde stark gesucht. Der US-Dollar wertete zum Franken zeitweise um über 10 % ab. Die jüngste Entspannung in der US-Handelspolitik begrenzt das Potenzial für eine weitere Abwertung des US-Dollar in ähnlichem Ausmass. Wir haben daher den US-Dollar zum Franken neu übergewichtet. Kurzfristig dürfte die BoJ bei der Zinsstraffung pausieren, was dem Yen zusetzen wird. Aufgrund des historisch grossen Erholungspotenzials verzichten wir dennoch auf eine Yen-Absicherung.

Keine Änderungen bei den Obligationen

Die US-Zinskurve ist in den letzten zwei Monaten leicht gestiegen. Die Zeit für eine weitere substantielle Aufwärtsbewegung sehen wir noch nicht gekommen. Darum halten wir aufgrund des attraktiven Zinsniveaus am Übergewicht von US-Obligationen guter Qualität fest. Ebenfalls aufgrund des Renditeniveaus bleiben wir beim geringen Übergewicht von Schwellenländeranleihen.

Aktien – Neutrale Aktienquote beibehalten

Wir behalten unsere Positionierung der Aktienquote in ihrer Höhe und in ihrer regionalen Verteilung bei, die wir im März angepasst haben. Damit bewegen wir uns nahe der neuen strategischen Asset Allocation, wobei der US-Aktienanteil taktisch vorerst deutlich unter seiner strategischen Neutralgewichtung verbleibt. Dagegen halten wir ein taktisches Übergewicht in Europa und in der Schweiz (CHF-Strategien). Die Märkte Pazifik und Schwellenländer sind neutral gewichtet.

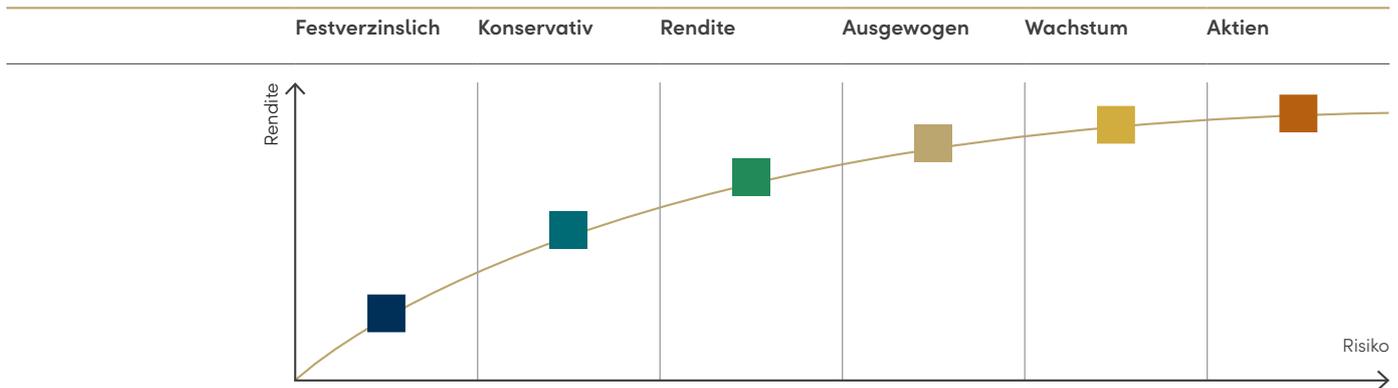
Alternative Anlagen (inkl. Cat Bonds)

Cat Bonds können von der aktuellen US-Geldpolitik und damit von einer guten Verzinsung des Collateral profitieren. Die Prognosen für die kommende US Hurricane Season gehen von einer überdurchschnittlichen Sturmseason aus. Die Risikoprämie bewegt sich weiter um den langfristigen Mittelwert und der Expected Loss hat sich leicht abgebaut. Daher bleiben wir in dieser Anlageklasse neutral gewichtet. Bei den Hedge Funds treten einzelne Stilrichtungen mehr in den Hintergrund und Multi-Strategie-Ansätze verzeichnen höhere Assets under Management. Aktiennahe Strategien zeigen nach der Aktienmarkterholung weiter gute risikobereinigte Performance-Zahlen. Gold setzt die positive Performance fort und kann nun seit Anfang 2024 auf ein Plus von rund 60 % zurückblicken. Eine Verbesserung der allgemeinen Marktstimmung und Einigungen im Handelskonflikt würden sich negativ auf Gold auswirken. Auch die technische Situation ist angespannt. Aufgrund der schnellen positiven Preisbewegung besteht Konsolidierungsdruck. Wir raten zu Vorsicht und sind in Goldanlagen untergewichtet.

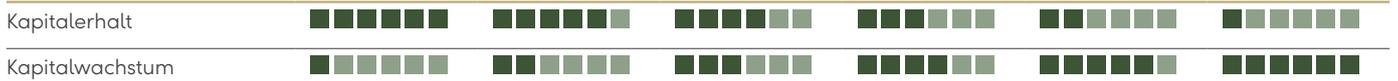
Rendite und Risiko der LLB-Anlagestrategien

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.

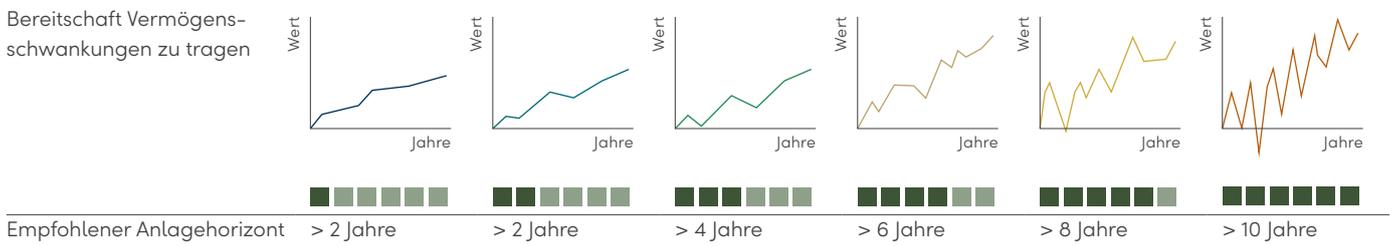
Strategien im Überblick (schematische Darstellung)



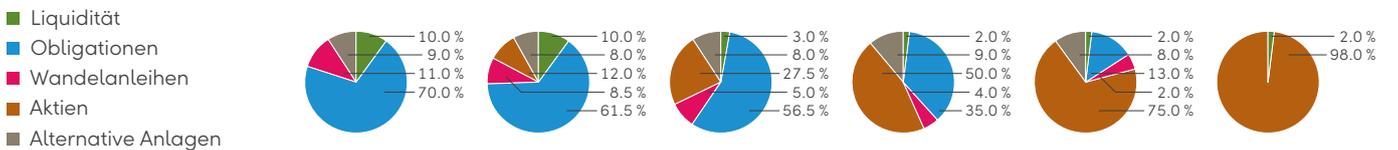
Anlageziele



Anlegerprofil



Indikative Struktur



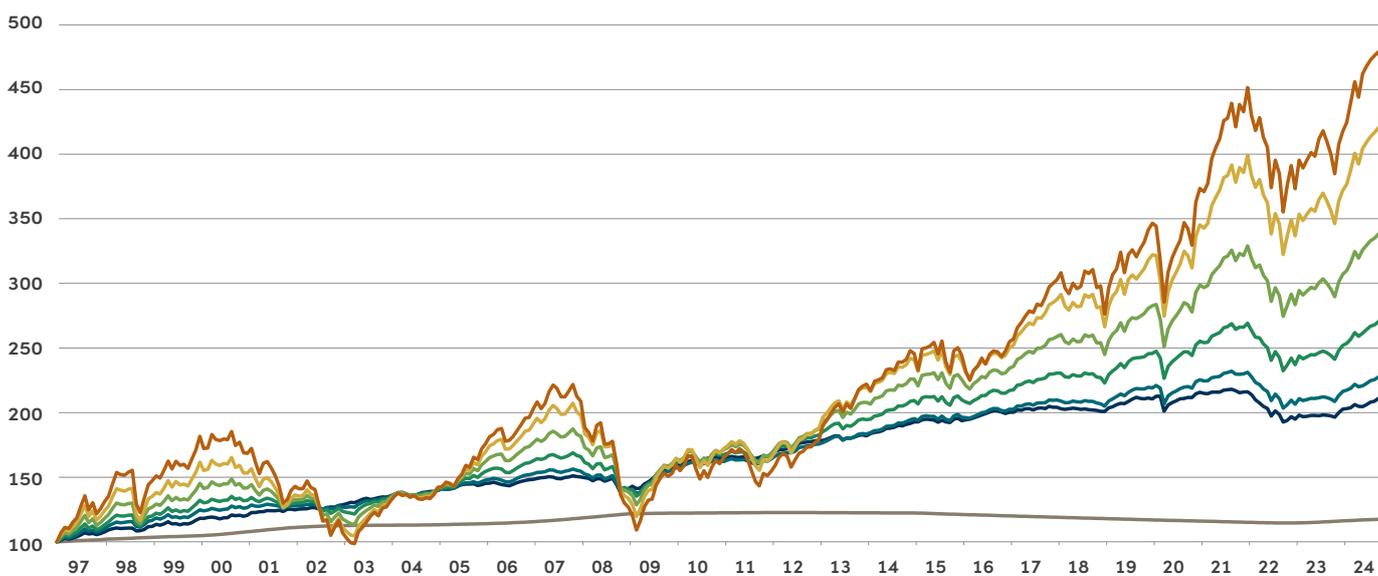
Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (CHF)

Rendite und Risiko – LLB Comfort Welt ESG (CHF)

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Erwartete Rendite p. a. (3 – 5 Jahre)	1.25 – 2.25 %	1.75 – 2.75 %	2.25 – 3.25 %	3.25 – 4.25 %	4.50 – 5.50 %	5.50 – 6.50 %
Extremwerte 12 Monate (12.1996 – 12.2024)*	▲ +14.5% ▼ -11.2%	▲ +16.1% ▼ -11.5%	▲ +20.8% ▼ -16.6%	▲ +28.4% ▼ -24.8%	▲ +37.8% ▼ -33.9%	▲ +45.6% ▼ -40.9%
Wahrscheinlichkeit von 12 Monatsperioden mit negativer Performance (12.1996 – 12.2024)*	einmal in 7 Jahren	einmal in 5.5 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 März 2025 verwendet. Die Periode von 12.1996 – 12.2024 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)	2.8 %	3.1 %	3.7 %	4.6 %	5.4 %	5.9 %
Maximale Break-Even-Periode nach einer Extremsituation	22 Monate	38 Monate	41 Monate	64 Monate	66 Monate	74 Monate

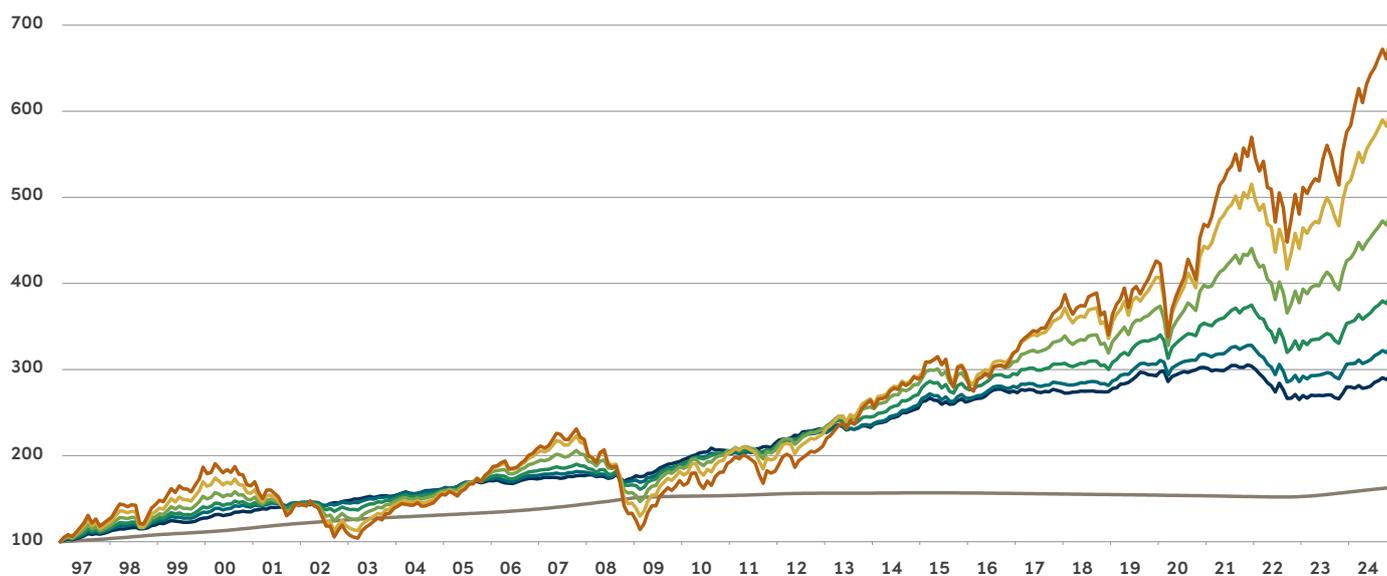
Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (EUR)

Rendite und Risiko – LLB Comfort Welt ESG (EUR)

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Erwartete Rendite p. a. (3 – 5 Jahre)	3.00 – 4.00 %	3.50 – 4.50 %	4.00 – 5.00 %	4.75 – 5.75 %	5.75 – 6.75 %	6.50 – 7.50 %
Extremwerte 12 Monate (12.1996 – 12.2024)*	▲ +13.2% ▼ -12.8%	▲ +15.5% ▼ -12.9%	▲ +20.4% ▼ -13.8%	▲ +29.1% ▼ -23.7%	▲ +40.3% ▼ -34.6%	▲ +48.5% ▼ -42.2%
Wahrscheinlichkeit von 12 Monatsperioden mit negativer Performance (12.1996 – 12.2024)*	einmal in 7.5 Jahren	einmal in 7 Jahren	einmal in 5.5 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 EUR-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 März 2025 verwendet. Die Periode von 12.1996 – 12.2024 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)	3.9 %	4.3 %	4.9 %	5.8 %	6.6 %	7.1 %
Maximale Break-Even-Periode nach einer Extremsituation	8 Monate	38 Monate	38 Monate	52 Monate	62 Monate	66 Monate

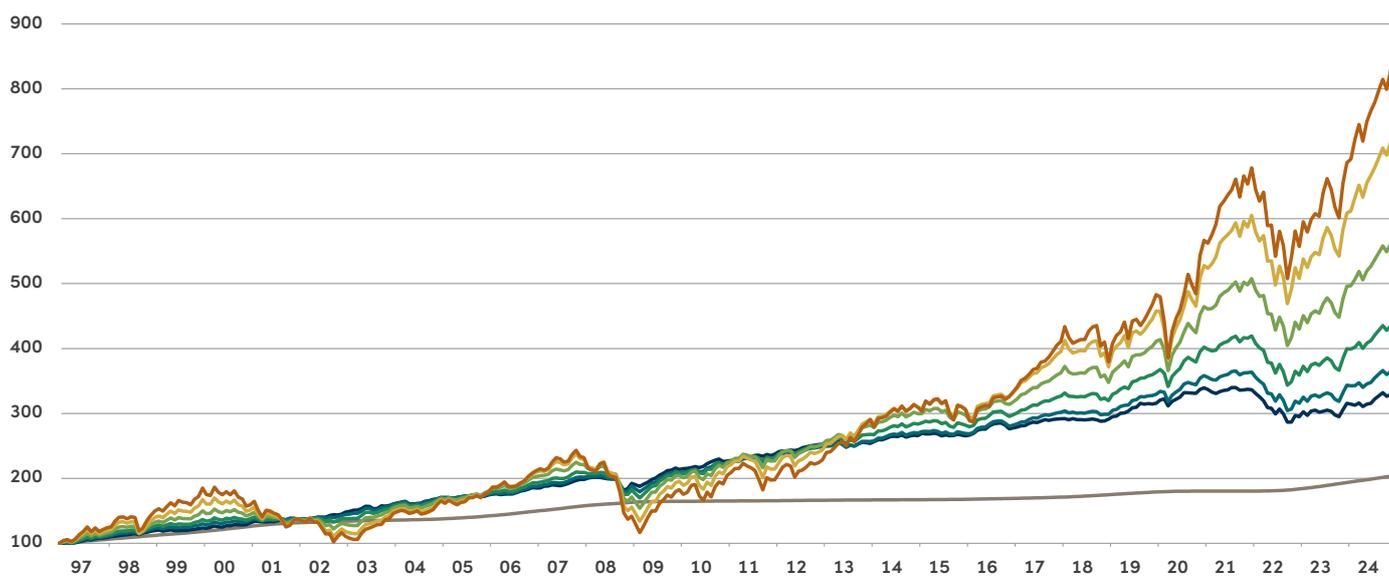
Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (USD)

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 %	5.00 – 6.00 %	5.50 – 6.50 %	6.25 – 7.25 %	7.00 – 8.00 %	7.75 – 8.75 %
Extremwerte 12 Monate (12.1996 – 12.2024)*	▲ +17.2 % ▼ -14.7 %	▲ +17.4 % ▼ -15.4 %	▲ +22.9 % ▼ -18.2 %	▲ +32.0 % ▼ -28.2 %	▲ +43.7 % ▼ -38.0 %	▲ +53.4 % ▼ -45.2 %
Wahrscheinlichkeit von 12 Monatsperioden mit negativer Performance (12.1996 – 12.2024)*	einmal in 9.5 Jahren	einmal in 9 Jahren	einmal in 6.5 Jahren	einmal in 5 Jahren	einmal in 4.5 Jahren	einmal in 4 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 März 2025 verwendet. Die Periode von 12.1996 – 12.2024 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 %	4.7 %	5.3 %	6.3 %	7.2 %	7.8 %
Maximale Break-Even-Periode nach einer Extremsituation	16 Monate	34 Monate	31 Monate	40 Monate	59 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

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 Anlageentscheiden 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

16. Mai 2025

Publikationstag

20. Mai 2025

Erscheinungsart

Zweimonatlich

Redaktionsteam

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

Grafik und Layout

Franz Maurer, 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

Service Direkt
Telefon +423 236 88 11
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

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

T +41 55 285 71 11
info@llb.ch
llb.ch

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

T +43 1 536 16 0
llb@llb.at
llb.at