

Monatsbericht / 30.9.2024

# Vontobel Fund II – mtX China A-Shares Leaders

Marketingdokument für institutionelle Anleger in: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NO, SE.

## Marktentwicklungen

Nachdem chinesische Aktien (MSCI China) zu Monatsbeginn Verluste verzeichnet hatten, erholten sie sich und legten um knapp +2% zu, beflügelt durch eine unerwartete Welle von Konjunkturmassnahmen der chinesischen Regierung zur Ankurbelung der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt. Die erste Ankündigung konzentrierte sich auf die Senkung des Leitzinses, die Senkung der Zinsen für bestehende Hypotheken um 0.5%, die Senkung der Mindestanzahlung für Hauskäufer von 25% auf 15% und die Bereitstellung zusätzlicher Mittel für die lokalen Aktienmärkte. Für weiteren Optimismus an den Märkten sorgte die anschliessende Sitzung des Politbüros, bei der die Mitglieder die wirtschaftliche Lage des Landes überprüften und die wichtigsten Massnahmen zur Erreichung der jährlichen Wirtschaftsziele diskutierten. Die Reaktion des Marktes auf diese neue Entschlossenheit war richtungweisend: Der MSCI China Index stieg im Monatsverlauf sprunghaft um fast +24% an (chinesische Onshore-Aktien legten ebenfalls um ca. +23% zu). Im Vergleich dazu legten US-Aktien im Berichtsmonat um ca. 2.1% zu. Ende September lag der MSCI China Index bei Betrachtung seit Jahresbeginn um ca. 7.5% vor dem S&P 500 Index (+29.6% gegenüber +22.1%). Auch wenn chinesische Onshore-Aktien hinter ihren Offshore-Pendants zurückblieben, erzielten sie dennoch eine beeindruckende absolute Performance von +17.5%.

Im MSCI China A Onshore Index beendeten im September alle Sektoren den Monat im positiven Bereich, Immobilien, Finanzwerte und Basiskonsumgüter erzielten die höchste Performance. Auch wenn sie Zuwächse verzeichneten, waren Versorger und Energietitel in diesem Monat eindeutig die Nachzügler.

## Portfolio Review

Der mtX China A-Shares Leaders Fund erzielte im September +24.3% und lag damit um +1.2% vor der Benchmark (ohne Berücksichtigung von Gebühren). Positive Effekte der Aktienauswahl waren der Hauptgrund für diese Outperformance, insbesondere in Finanzwerten. Der Beitrag der Allokation im Berichtsmonat war aufgrund unseres Untergewichts in Immobilien und IT negativ.

Die Anzahl der Positionen im Portfolio ist mit 32 per Ende September etwas gesunken. Im Laufe des Monats trennten wir uns von unserer Position in Wuxi Lead Intelligent Equipment (Industrie).

Im Folgenden werden einige der wichtigsten Punkte der Performance im September zusammengefasst.

## Performanceanalyse

Finanzwerte: Unsere Finanzwerte verzeichneten dank Ping An Insurance Group und East Money Information einen sehr guten Monat. Insbesondere East Money legte im Monatsverlauf um fast 90% zu, da eines der Hauptziele der Konjunkturmassnahmen darin besteht, das Vertrauen der Anleger in den chinesischen Aktienmarkt wiederherzustellen. Aufgrund des Geschäftsmodells von East Money führte dies zu einer aussergewöhnlichen Reaktion des Aktienkurses.

Defensiver/zyklischer Konsum: Auch Kweichow Moutai (Basiskonsumgüter) und Haier Smart Home (zyklischer Konsum) profitierten von den Konjunkturmassnahmen und einem möglichen Anstieg des chinesischen Verbrauchervertrauens. Im Fall von Haier war der Markt wieder optimistisch, dass die heimischen Haushaltsgerätehersteller von einem zuversichtlicheren chinesischen Verbraucher profitieren würden, und Unternehmen wie Haier kamen auch die Anstrengungen zur Wiederbelebung des Immobiliensektors zugute.

## Ausblick

Die entschlossenen Bemühungen der chinesischen Regierung, die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt wieder anzukurbeln, haben chinesischen Aktien einen willkommenen Auftrieb gegeben. Auch wenn Herausforderungen bestehen bleiben und viele sich fragen, wie wirksam die Massnahmen bei der Ankurbelung der Nachfrage letztlich sein werden, bieten chinesische Aktien nach wie vor eine sehr attraktive relative Bewertung.

## Geschäftsbetrieb

Für 2024 wird ein Gewinnwachstum von +11% für chinesische Unternehmen prognostiziert, was im Vergleich zu den Gewinnwachstumserwartungen in den Industrieländern von +13% ordentlich ist. Dieses geschätzte Gewinnwachstum für chinesische Unternehmen liegt jedoch unter dem vieler vergleichbarer Unternehmen aus den asiatischen EM, für die ein Gewinnwachstum von +30% in Südkorea und von +17% in Taiwan erwartet wird.

Die Gewinnschätzungen für chinesische Unternehmen liegen für 2025 ebenfalls bei +11%, was im Einklang mit den Schätzungen für die EM und auch die Industrieländer insgesamt steht. Erneut liegt China mit dieser Schätzung des Gewinnwachstums hinter vielen anderen asiatischen EM wie Taiwan (+16%), Indonesien (+15%) und Indien (+14%) zurück.

Die Rentabilitätskennzahlen, wie z. B. die Eigenkapitalrendite (ROE), werden den Prognosen zufolge in den Jahren 2024 und 2025 für das durchschnittliche Unternehmen im MSCI China Index nur leicht steigen. Wir sehen einen ähnlichen Trend für Unternehmen im China A Onshore Index, mit einer geschätzten Eigenkapitalrendite für das durchschnittliche Onshore-Unternehmen von +11% im Jahr 2024 und +11.4% im Jahr 2025.

#### Dynamik

In den letzten drei Monaten sind die Gewinnerwartungen der Analysten für chinesische Unternehmen für 2024 um +0.5% gestiegen. Demgegenüber wurden die Gewinnerwartungen für die Industrieländer um +1.1% und für die EM um +0.7% nach oben revidiert.

#### Bewertung

Trotz der starken Performance im dritten Quartal bleiben chinesische Aktien im Vergleich zu Aktien aus den Industrieländern relativ attraktiv, da sie mit einem KGV von 9.6x für 2024 und einem KGV von 8.7x für 2025 gehandelt werden. Im Vergleich dazu liegen Aktien aus den Industrieländern bei einem KGV von 20.6x für 2024 und 18.3x für 2025.

Auf Basis des Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnisses (das konjunkturbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis, bei dem die Gewinne von einem Zeitraum über zehn Jahre um die Inflation bereinigt werden) werden chinesische Aktien weiterhin mit einem erheblichen Abschlag gegenüber Aktien der Industrieländer gehandelt. Wir halten dies für ein starkes Signal, das langfristig orientierte Anleger beachten sollten.

#### Wachstum

Die Erwartungen für das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den EM-Volkswirtschaften sind hoch: Der Konsens geht davon aus, dass sie in 2024 um +3.9% und in 2025 um +4.3% wachsen werden. Im Vergleich dazu liegt das erwartete reale BIP-Wachstum in den Industrieländern für 2024 und 2025 bei jeweils +1.7%.

Das stärkste Wachstum des realen BIP für 2024 wird weiterhin in den asiatischen EM erwartet, mit Indien (+6.9%), Indonesien (+5%) und China (+4.8%) als die Spitzenreiter. Dieser Trend sollte sich auch im Jahr 2025 fortsetzen, mit Indien bei +6.6% erneut unter den am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Welt.

#### Risiko

Chinas Konjunkturmassnahmen: Die chinesische Regierung überraschte die Märkte mit einem im September angekündigten umfangreichen Konjunkturpaket positiv. Auch wenn die erste Marktreaktion sehr positiv war, besteht die Gefahr, dass dies nicht ausreicht, um die Nachfrage ausreichend anzukurbeln und das Vertrauen der chinesischen Verbraucher wiederherzustellen. In einem solchen Szenario könnte die Nachhaltigkeit der Erholung der chinesischen Aktien infrage gestellt werden.

Rot oder Blau? Die US-Präsidentenwahlen im November dürften im letzten Quartal des Jahres eine wichtige Rolle für die Stimmung der Anleger gegenüber EM-Aktien spielen. Eine mögliche Rückkehr von Donald Trump ins Weisse Haus wird allgemein als negativ für EM-Aktien angesehen, insbesondere angesichts seiner politischen Versprechen, die Zölle auf chinesische Importe zu erhöhen.

Harte oder sanfte Landung? Eine harte Landung der US-Wirtschaft würde sich zusätzlich zum vorgenannten Risiko negativ auf die Gewinne der EM-Unternehmen auswirken. Die US-Wirtschaft scheint sich zwar zu verlangsamen, aber relativ stabil zu sein, aber uns ist bewusst, dass die Wirkung der Geldpolitik mit einer gewissen Verzögerung eintritt, und es ist durchaus möglich, dass die US-Wirtschaft irgendwann in eine Rezession abrutscht. Die entscheidende Frage ist das Ausmass dieser konjunkturellen Schwäche.

Regulatorische Eingriffe: Unerwartete regulatorische Änderungen stellen nach wie vor ein erhebliches Risiko bei der Anlage in chinesischen Aktien dar.

#### Mittelbewegungen

Im Jahr 2023 beliefen sich die Mittelflüsse in Richtung Süden auf ca. +290 Mrd. RMB, während die Mittelflüsse in Richtung Norden mit ca. +40 Mrd. RMB deutlich geringer ausfielen (41 Mrd. USD gegenüber 6 Mrd. USD). Um diese Zahlen in den Kontext zu setzen: Der durchschnittliche jährliche Nettozufluss in Richtung Süden/Norden hat seit 2016 +292 Mrd. RMB / +204 Mrd. RMB betragen. Diese Zahlen, die von JP Morgan ermittelt wurden, zeigen, wie negativ die Stimmung gegenüber inländischen chinesischen Aktien ist.

**Fondsmerkmale**

<b>Fondsname</b>	Vontobel Fund II – mtX China A-Shares Leaders
<b>ISIN</b>	LU2262960185
<b>Anteilsklasse</b>	I USD
<b>Referenzindex</b>	MSCI China A Onshore TR net
<b>Lancierungsdatum</b>	31.5.2021

**Historische Performance (Nettorenditen, in %)**

Zeitraum	Fonds	Ref.–index	Zeitraum	Fonds	Ref.–index
MTD	24.2%	23.1%	2023	-17.8%	-11.7%
YTD	18.1%	17.5%	2022	-31.8%	-27.2%
1 Jr.	8.9%	13.9%	2021	–	–
3 Jr. p.a.	-11.0%	-7.9%	2020	–	–
5 Jr. p.a.	–	–	2019	–	–
10 Jr. p.a.	–	–	2018	–	–
ITD p.a.	-12.3%	-8.8%	2017	–	–
			2016	–	–
			2015	–	–
			2014	–	–

**Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung. Die Performancedaten berücksichtigen eine Provisionen und Kosten, die bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilen des Fonds erhoben werden, falls zutreffend. Die Rendite des Fonds kann aufgrund von Wechselkursänderungen zwischen Währungen sowohl fallen als auch steigen.**

**Anlagerisiken**

- Der Teilfonds berücksichtigt bei seinem Anlageprozess auch Nachhaltigkeitskriterien, was dazu führen kann, dass die Wertentwicklung des Teilfonds positiver oder negativer ausfällt als bei einem konventionell betreuten Portfolio.
- Aktienkurse können durch Veränderungen in der Gesellschaft, in der Branche oder im Wirtschaftsumfeld beeinträchtigt werden und sich rasch ändern. Aktien sind in der Regel mit höheren Risiken verbunden als Anleihen und Geldmarktinstrumente.
- Anlagen in Schwellenländern sind mit erhöhten Liquiditäts- und operationellen Risiken verbunden, da diese Märkte tendenziell unterentwickelt und höheren politischen, rechtlichen und steuerlichen Risiken sowie dem Risiko der Devisenkontrolle ausgesetzt sind.
- Der Einsatz von Derivaten hat in der Regel eine Hebelwirkung zur Folge und ist mit Bewertungs- und operationellen Risiken verbunden. Ein Hebel erhöht die Gewinne, aber auch Verluste. Ausserbörsliche (OTC-)Derivate sind mit entsprechenden Gegenparteirisiken verbunden.
- Die börsennotierten Beteiligungswertpapiere, einschliesslich A-Aktien vieler Gesellschaften in der Volksrepublik China, sind wesentlich weniger liquide und weisen grössere Handelsspreads und eine höhere Volatilität auf als die Papiere der OECD-Länder. Chinesische A-Aktien dürfen sich nur in engen Bandbreiten bewegen, wobei der Handel mit chinesischen A-Aktien an der betreffenden Börse ausgesetzt werden kann, wenn der Börsenkurs die Bandbreite über- oder unterschreitet. Bei einer Aussetzung kann der jeweilige Anlageverwalter Positionen nicht mehr liquidieren, wodurch der Teilfonds erhebliche Verluste erleiden könnte.
- Anlagen in A-Aktien werden über Stock Connect gehandelt. Ein solcher Handel kann mit zusätzlichen Risikofaktoren verbunden sein. Stock Connect ist ein relativ neues Handelsprogramm. Die entsprechenden Bestimmungen sind ungeprüft und können sich ändern. Für Stock Connect gelten Kontingentierungen, wodurch die Fähigkeit des Teilfonds eingeschränkt sein kann, Handelsgeschäfte über Stock Connect zeitgerecht zu tätigen. Ein Wertpapier kann auch aus dem Geltungsbereich von Stock Connect zurückgezogen werden. Zudem gibt es unterschiedliche Handelstage und -zeiten sowie sonstige Handelsbeschränkungen. All diese Faktoren können sich darauf auswirken, ob der Teilfonds seine Anlagestrategie effektiv umsetzen kann oder nicht.
- Die Anlagen des Teilfonds können mit Nachhaltigkeitsrisiken verbunden sein. Informationen darüber, wie Nachhaltigkeitsrisiken in diesem Teilfonds verwaltet werden, erhalten Sie unter [vontobel.com/sfdr](http://vontobel.com/sfdr).

**Wichtige rechtliche Hinweise**

Dieses Marketingdokument wurde durch ein oder mehrere Unternehmen der Vontobel-Gruppe (zusammen «Vontobel») für institutionelle Kunden in AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NO, SE produziert.

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot dar, Aktien des Fonds/Anteile des Fonds oder sonstige Anlageinstrumente zu zeichnen oder Transaktionen oder Rechtshandlungen jeglicher Art vorzunehmen. Zeichnungen von Anteilen am Fonds sollten stets allein auf der Basis des Verkaufsprospekts (der «Verkaufsprospekt») des Fonds, des Basisinformationsblattes («KID»), dessen Satzung und dem aktuellsten Jahres- und Halbjahresbericht des Fonds und nach Konsultation eines unabhängigen Anlage-, Rechts- und Steuerberaters sowie eines Rechnungslegungsspezialisten erfolgen. Dieses Dokument richtet sich nur an «geeignete Gegenparteien» oder «professionelle Kunden», wie in der Richtlinie 2014/65/EG (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, «MiFID») beziehungsweise in entsprechenden Vorschriften anderer Rechtsordnungen festgelegt, oder an qualifizierte Anleger gemäss Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) in der Schweiz.

Für Produkte mit der ESG SFDR Kategorie Art. 6 gilt, dass die diesem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten berücksichtigen.

**Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar.**

Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Die Rendite des Fonds kann, zum Beispiel infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Der Wert des im Fonds angelegten Kapitals kann steigen oder fallen. Für die vollständige oder teilweise Rückzahlung des angelegten Kapitals gibt es keine Garantie.

Alle oben genannten Unterlagen sind kostenlos bei der Vertreterin in der **Schweiz**: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, oder der Zahlstelle in der Schweiz erhältlich: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, Kontakt- und Informationsstelle in **Österreich**: Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien, bei den autorisierten Vertriebsstellen, am Sitz des Fonds in 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Luxemburg**, europäische Einrichtung für **Deutschland**: PwC Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443, L-1014 Luxemburg, Email: [lu\\_pwc.gfd.facsvs@pwc.com](mailto:lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com), [gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/](http://gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/), europäische Einrichtung für **Frankreich**: PwC Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443, L-1014 Luxemburg, Email: [lu\\_pwc.gfd.facsvs@pwc.com](mailto:lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com), [gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/](http://gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/). Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt, in den Jahres- und Halbjahresberichten sowie im Basisinformationsblatt («K(I)D»). Sie können diese Dokumente auch auf unserer Website unter [vontobel.com/am](http://vontobel.com/am) herunterladen. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte finden Sie in englischer Sprache unter: [vontobel.com/vamsa-investor-information](http://vontobel.com/vamsa-investor-information). In **Spanien** sind die zugelassenen Teilfonds im durch die spanische CNMV geführten Register der ausländischen Kollektivanlagegesellschaften unter der Nummer 280 registriert. Das KID ist in Spanisch von Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid erhältlich. **Finnland**: Das KID ist

in Finnisch erhältlich. The KID is available in French. The fund is authorized to the commercialization in **France**. Refer for more information on the funds to the KID. Die in **Grossbritannien** zum Verkauf zugelassenen und in das "Temporary Marketing Permissions Regime" aufgenommenen Teilfonds sind im Register der FCA unter der Scheme Reference Number 466625 registriert. Der Fonds ist in einem Land des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) als UCITS zugelassen (oder ist ein Teilfonds eines UCITS). Es wird zudem erwartet, dass der Fonds als UCITS zugelassen bleibt, solange er sich im TMPR befindet. Diese Informationen wurden von Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, mit eingetragenem Sitz in 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF, genehmigt. Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, ist von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und in eingeschränktem Mass von der Financial Conduct Authority (FCA) reguliert. Einzelheiten über das Ausmass der Regulierung durch die FCA sind bei der Vontobel Asset Management S.A., Niederlassung London, auf Anfrage erhältlich. Das KIID ist in Englisch von Vontobel Asset Management S.A., Zweigniederlassung London, 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF oder kann von unserer Website [vontobel.com/am](http://vontobel.com/am) heruntergeladen werden. **Italien**: Für weitere Informationen betreffend Zeichnungen in Italien konsultieren Sie das Modulo di Sottoscrizione. Für weitere Informationen: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari 2, 20123 Miland, Telefon: 0263673444, e-mail: [clientrelation.it@vontobel.com](mailto:clientrelation.it@vontobel.com). **Norwegen**: Das KID ist in Norwegisch erhältlich. **Schweden**: Das KID ist in Schwedisch erhältlich.

Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse, weswegen die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung auf dieses Dokument nicht anwendbar ist. Vontobel und/oder ihre Verwaltungsräte, ihr Management und ihre Angestellten halten oder hielten unter Umständen Effekten von beurteilten Unternehmen, handeln oder handelten diese Effekten der betreffenden Unternehmen oder waren als Market Maker tätig. Zudem können die vorgehend erwähnten juristischen und natürlichen Personen für Kunden diese Effekten gehandelt haben, Corporate Finance Services oder andere Dienstleistungen erbracht haben.

MSCI-Daten sind ausschliesslich für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen weder weiterverteilt noch im Zusammenhang mit dem Ausarbeiten oder Anbieten von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. MSCI und jegliche andere beim Zusammentragen, Berechnen oder Erstellen von MSCI-Daten beteiligte oder damit in Verbindung stehende Drittpartei (die „MSCI-Parteien“) leisten bezüglich dieser Daten (oder der durch deren Verwendung erlangten Resultate) keinerlei Gewähr, weder ausdrücklich noch impliziert. Hiermit lehnen sämtliche MSCI-Parteien ausdrücklich jegliche Gewähr für die Echtheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Marktgängigkeit dieser Daten oder für deren Eignung zu einem bestimmten Zweck ab. Ohne Einschränkung des Vorangehenden haftet auch in keinem Fall irgendeine der MSCI-Parteien für direkte, indirekte, spezielle, Straf- oder Folgeschäden (einschliesslich Gewinnausfälle), selbst wenn sie auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurde.

Obwohl Vontobel der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann Vontobel keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen

übernehmen. Ausser soweit im Rahmen der anwendbaren Urheberrechtsgesetze vorgesehen, darf die hier wiedergegebene Information ohne die ausdrückliche Zustimmung von Vontobel weder in Teilen noch in ihrer Gesamtheit wiederverwendet, angepasst, einer Drittpartei zur Verfügung gestellt, verlinkt, öffentlich aufgeführt, weiterverbreitet oder in anderer Art und Weise übermittelt werden. Vontobel lehnt, soweit gemäss dem geltenden Recht möglich, jegliche Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste ab, welche sich aus den hier zur Verfügung gestellten Informationen oder dem Fehlen ebensolcher ergeben. Haftungsansprüche, die gegen Vontobel infolge unterlassener oder unvollständiger Übermittlung dieser Informationen oder allfälliger Probleme mit diesen Informationen oder wegen Fahrlässigkeit, Vertragsbruch oder Gesetzesverstössen gegen

uns geltend gemacht werden könnten, beschränken sich, im Ermessen von Vontobel, soweit gesetzlich zulässig, auf die erneute Bereitstellung dieser Informationen beziehungsweise eines Teils davon beziehungsweise auf die Zahlung eines dem Aufwand für die Beschaffung dieser Informationen oder eines Teils davon entsprechenden Geldbetrages. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen in Ländern zur Verfügung gestellt oder Personen in solchen Ländern zugänglich gemacht werden, wo dies aufgrund der geltenden Gesetze verboten ist. Personen, welche dieses Dokument zur Verfügung gestellt erhalten, sind verpflichtet, sich über solche Einschränkungen kundig zu machen und die lokalen Gesetze zu befolgen. Insbesondere darf dieses Dokument weder US Personen zur Verfügung gestellt oder überreicht noch in den USA verbreitet werden.

Vontobel Asset Management AG  
Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich  
Switzerland  
T +41 58 283 71 11, [info@vontobel.com](mailto:info@vontobel.com)  
[vontobel.com/am](http://vontobel.com/am)