

Monatsbericht / 31.07.2020
Vontobel Asset Management

Vontobel Fund - EUR Corporate Bond Mid Yield

Zugelassen für institutionelle Anleger in: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE

Marktentwicklungen

Wir befinden uns mitten in den Sommerferien und sind der Meinung, dass die risikofreudige Stimmung anhalten sollte. Der Juli könnte eine entscheidende Wende für die Zukunft Europas gebracht haben, als die Staats- und Regierungschefs der EU mit einem Finanzpaket von 750 Milliarden Euro (etwa 5% des BIP der EU-27) endlich zu einem gegenseitigen Abkommen zur Unterstützung der angeschlagenen Mitgliedsstaaten fanden. Diese Nachricht ist von zentraler Bedeutung, da alle Mitgliedsstaaten eine gemeinsame Basis gefunden haben, und dies wird zweifellos die zukünftige Zusammenarbeit beeinflussen und Europa als Institution stärken. Darüber hinaus handelt es sich um die lang erwartete fiskalische Unterstützung in Ergänzung zu den geldpolitischen Massnahmen, die den Mitgliedsstaaten helfen sollen, den Sturm zu überstehen. Der Gesamtumfang des Pakets ist grosszügig und seine Höhe makroökonomisch für die am stärksten betroffenen Länder bedeutend. Die 750 Milliarden Euro setzen sich aus 390 Milliarden in Form von Zuschüssen und 360 Milliarden in Form von Darlehen zusammen und wurden im Rahmen des auf sieben Jahre angelegten Finanzpakets von insgesamt 1.8 Billionen Euro ausgehandelt. Die Auszahlung sollte nach der Ratifizierung durch das EU-Parlament und die nationalen Parlamente 2021 beginnen, wobei 70% der Zuschüsse vorgezogen werden sollen. Dies ist angesichts der niedrigeren Risikoprämien in der gesamten Region und der erwarteten starken Ankurbelung des BIP für die Märkte im Allgemeinen und für die Peripherie im Besonderen unterstützend. Zum ersten Mal seit dem durch Covid-19 ausgelösten Ausverkauf an den Märkten sind die Renditen italienischer Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit unter 1% gefallen.

Die US-Notenbank kündigte auf ihrer letzten Sitzung an, dass alle derzeit aktiven Kreditfazilitäten um drei Monate bis Ende des Jahres verlängert würden, und der Vorsitzende Powell bekräftigte die Bedeutung der weiteren Entwicklung des Virus für die Wirtschaftsaussichten und betonte die Notwendigkeit weiterer fiskalischer und monetärer Unterstützung. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts waren die Verhandlungen zwischen Demokraten und Republikanern über die Wiedereinsetzung der Ende Juli auslaufenden Arbeitslosenunterstützung in Höhe von 600 US-Dollar pro Woche noch nicht abgeschlossen. Wir gehen davon aus, dass sie irgendwann eine Einigung finden, um den Verbraucher weiterhin zu unterstützen, zumal wir uns in einem Wahljahr befinden.

Die Credit Spreads wurden im Juli weiter enger, und der Euro Corporate Bond A-BBB-Referenzindex sank um 22 BPs auf ein Niveau von 135 BPs über Staatsanleihen (OAS). Die Bewegung des BB-Index war sogar noch ausgeprägter, und der entsprechende Index wurde um 39 Basispunkte auf ein Niveau von 358 BPs über Staatsanleihen (OAS) enger. Gibt es noch Spielraum für weitere Spread-Einengungen? Wir glauben, dass es noch Spielraum für eine Verengung auf das Niveau vor Covid gibt (um rund 50 Basispunkte für Investment Grade und rund 150 Basispunkte für High Yield). Die Fundamentaldaten verbessern sich, das Angebot in der zweiten Jahreshälfte wird laut BNP Research voraussichtlich netto minus 150 Milliarden Euro für EU Investment Grade betragen, und die quantitative Lockerung (QE) ist im vollen Ankaufmodus, was weitere technische Unterstützung bieten sollte («Anleihe-Knappheit»).

Wir haben die Hälfte der Gewinnsaison hinter uns, und mehr als 50% sowohl der Stoxx 600 als auch der S&P 500 Unternehmen haben berichtet. Im Allgemeinen fielen die Gewinne im zweiten Quartal besser als erwartet aus, und die Unternehmen ergriffen Ausgleichsmassnahmen (z. B. Dividendenkürzungen, Verringerung der Investitionen und Verkäufe von Vermögenswerten), um die durch Covid-19 ausgelösten finanziellen Belastungen abzumildern. Diese Zahlen sehen gut aus, aber die Erwartungen für das 2. Quartal waren bereits sehr niedrig, und die Einschätzung der genauen Covid-Auswirkungen ist schwierig. Wir sind der Meinung, dass die Ergebnisse des dritten Quartals und die revidierten Prognosen von entscheidender Bedeutung sein werden und ein klareres Bild von der grundlegenden Gesundheit der Unternehmen vermitteln sollten, sobald sich der Staub gelegt hat.

Die Zahl der Covid-19-Fälle ist weltweit gestiegen, während in vielen Ländern die Sterblichkeits- und Krankenhauseinweisungsraten niedriger sind. Während es in einigen Bereichen zu einem vorübergehenden Verlust an Dynamik kommen kann, sollten in

Nur für institutionelle Anleger / nicht zur öffentlichen Anzeige oder Verbreitung bestimmt

anderen Bereichen weitere wirtschaftliche Verbesserungen eintreten, welche die Wirtschaftsindikatoren immer noch steigen lassen. Wir erwarten daher weiterhin eine Verbesserung der globalen Wirtschaftstätigkeit, unterstützt durch selektive gesundheitspolitische Massnahmen der Regierungen, die uns weiterhin von einer V- oder genauer gesagt einer «Swoosh»-förmigen Erholung ausgehen lassen, und zwar so lange, bis hoffentlich Ende des Jahres ein Impfstoff auf breiter Basis zur Verfügung steht. Wir haben bereits früher berichtet, dass nun eine höhere Wahrscheinlichkeit besteht, dass Ende 2020 zumindest einige wirksame Therapeutika zur Verfügung stehen sollten. Eine solche Therapie dürfte zunächst bis Ende des Jahres für Krankenhausbehandlungen zur Verfügung stehen, wobei ein Impfstoff wahrscheinlich im Frühjahr 2021 für die breitere Bevölkerung verfügbar sein wird. Das Joint Venture zwischen Astra-Zeneca und der Universität Oxford ist nach wie vor recht vielversprechend, und dies würde eine willkommene Entwicklung darstellen, da es eine höhere Einzelhandels- und Wirtschaftstätigkeit der Haushalte sicherstellen würde.

Die BIP-Daten für das zweite Quartal des Euroraums fielen für die meisten Regionen besser als erwartet aus. Nach einem starken Rückgang im März und April hat sich der Euroraum im Mai und Juni nach den ersten Aufhebungen der Beschränkungen kräftig erholt. Wir gehen davon aus, dass die Volkswirtschaften in der Eurozone und in den USA die Talsohle durchschritten haben und sich von hier aus erholen sollten.

Portfolioveränderungen

Die Stimmung am europäischen Unternehmensanleihemarkt ist viel besser als im März/April, und wir erwarten, dass dies so bleiben wird, und haben daher die Grundstruktur des Fonds nicht verändert, sondern unsere wichtigsten Performance-Treiber beibehalten. Unsere Übergewichtung in der Peripherie profitierte stark von der Entwicklung des EU-Rettungsfonds, und wir glauben, dass dies für die Peripherie nun unterstützend sein wird.

Auf dem Erstemissionsmarkt beteiligten wir uns an Emissionen von Generali (nachrangige Anleihe), Leonardo und Fiat Chrysler (vorrangige Anleihen), und auf dem Sekundärmarkt stockten wir unser Engagement in MTU Aero Engine auf und fügten nachrangige Anleihen von Legal & General in US-Dollar hinzu, die einen Spread-Aufschlag gegenüber Anleihen in britischem Pfund Sterling bieten, und wir trennten uns von unserem Engagement in Miller Homes.

Performanceanalyse

Der Vontobel Fund - Euro Corporate Bond Mid Yield (Anteilsklasse I) schnitt im Juli besser als sein Referenzindex ab. Die Credit Spreads wurden den vierten Monat in Folge enger, und die Neuemissionstätigkeit verlangsamte sich merklich und bot hierdurch technische Unterstützung. Auf Sektorebene trugen vor allem die Bereiche Versicherung und Transport zur Performance bei. Unser Engagement in Staatsanleihen (als Kasseersatz) trug aufgrund der relativ grossen Bewegung bei den Zinsen ebenfalls positiv bei (z. B. verringerte sich die Rendite 10-jähriger BTPs um mehr als 20 Basispunkte). Die relative Untergewichtung in den Bereichen Konsumgüter, Gesundheitswesen und Automobilen belastete die Performance etwas.

Bei der Titelauswahl unterstützten nachrangige Bank- und Versicherungsanleihen (z. B. Intesa Vita, Sabadell, Bankia und Unicredit) die Performance stark, begünstigt durch die durch den EU-Rettungsfonds ausgelöste positive Stimmung. Im Allgemeinen lief es für zyklischere Namen wie Glencore, Fiat Chrysler oder Titel aus dem Flugbereich wie Avolon im Juli sehr gut. Atlantia (z. B. Autostrade, Abertis und Aeroporti di Roma) entwickelte sich im Juli gut, als mit der italienischen staatlichen Förderbank Cassa Depositi e Prestiti (CDP) eine lang erwartete Einigung darüber erzielt wurde, im Rahmen einer Kapitalerhöhung 51 % der Anteile zu übernehmen. Einzelne Corporate Hybrids blieben im Juli hinter der Entwicklung des Referenzindex zurück (z. B. Unibail, Total und Repsol).

Ausblick

Unserer Meinung nach sollte eine jegliche eintretende Rezession nur vorübergehend und von kurzer Dauer sein, und es würde uns nicht überraschen, wenn im Jahr 2021 ein solides Wirtschaftswachstum im mittleren einstelligen Bereich zu verzeichnen wäre. Ein solcher Hintergrund zusammen mit den Triebkräften der Veränderungen im Zyklus sollte eine weitere Verengung der Spreads unterstützen.

Die Credit Spreads in Europa sollten daher für einige Zeit die Basis für gute Renditen und Carry-Erträge bilden. Wir sehen Performance-Katalysatoren in Anleihen mit BBB- und BB-Rating, in nationalen Spitzenunternehmen der Peripherie, in zyklischen Sektoren, Immobilien, Telekommunikation und Banken/Versicherungen – sowohl in nachrangigen als auch in erstrangigen Strukturen.

Die enorme Liquidität aus allen Zentralbankaktionen, die noch einige Zeit – selbst nach einer Erholung – in den Märkten verbleiben wird, spricht auch aus technischer Sicht für eine solide Umkehr der Spreadniveaus. Die Europäische Zentralbank erweiterte und verbesserte ihr Pandemic Emergency Purchase Programme, wodurch das Nettoangebot an Unternehmensanleihen, die regulären Anlegern zur Verfügung stehen, im Jahr 2020 abnehmen dürfte. Die Tatsache, dass die Unternehmen ihre Liquiditätskassen bereits aufgestockt haben, bedeutet auch, dass wir in der zweiten Jahreshälfte zunehmend ein knapperes Angebot an Unternehmensanleihen erleben werden.

Das Hauptaugenmerk beim Horten von Liquidität und dem Aufbau von Kassenbeständen liegt auch auf der Rückzahlung von Schulden und Bilanzsanierung. Die «V»- oder «Swoosh»-Form der Erholung wird uns langsam aber sicher bis zum Jahresende

in eine mittlere Phase eines Bullenmarkts oder eine Erholungsphase bringen, die risikoreichere Anlagen unterstützen sollte. Bemerkenswerterweise steigt die Produktion wieder und der Verbrauch erholt sich viel schneller als manche denken. Ein guter Präzedenzfall dafür ist die letzte Grosse Finanzkrise, im Rahmen derer der Verbrauch bereits im dritten Quartal 2010 wieder das Niveau vor der Rezession erreicht hatte. Aktuell würden wir argumentieren, dass die Bilanzen der privaten Haushalte in dieser Rezession in einer viel besseren Verfassung sind. All dies bietet ein solides Sprungbrett, damit der Aufschwung an Dynamik gewinnt, wobei die Wiederaufbauphase, in die wir eingetreten sind, immer noch sehr positiv für die Spreads von Unternehmensanleihen in Industrieländern sein dürfte.

Darüber hinaus ist der Europäische Rettungsfonds jetzt fast gleichbedeutend mit frühzeitigen Schritten zu einer Mutualisierung der Schulden mit erheblichen Vorteilen für die Volkswirtschaften des Südens oder der Peripherie, da er einen dauerhaften Schaden in diesen Volkswirtschaften vermeiden hilft. Wir sehen den Rettungsfonds als einen weiteren anhaltenden Treiber für eine Spreadverengung, der insbesondere positiv für Unternehmen und Finanzinstitutionen der Peripherie sein sollte.

Performance (in %)

Nettorenditen EUR			Rollierende 12-Monatsrenditen			
	Fonds	Index	Startdatum	Enddatum	Fonds	Index
MTD	2.2	1.6	01.08.2019	31.07.2020	0.8	-0.4
YTD	0.2	0.1	01.08.2018	31.07.2019	6.5	6.1
2019	8.8	6.6	01.08.2017	31.07.2018	-0.3	0.7
3 Jahre p.a.	2.3	2.1	01.08.2016	31.07.2017	2.3	0.6
5 Jahre p.a.	2.8	2.5	01.08.2015	29.07.2016	4.6	5.6
10 Jahre p.a.	4.8	3.8	Index: ICE BofAML A-BBB Euro Corporate Index			
Seit Lancierung p.a.	4.3	4.0				
Lancierungsda- tum		13.07.2007	Anteilsklasse: I			
			ISIN: LU0278087860			

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.

Disclaimer

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, NL, NO, PT, 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 Key Investor Information Document («KIID»), 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.

Im Besonderen weisen wir Sie auf folgende Risiken hin: Bei Investitionen in Wertpapiere aus Schwellenländern können die Kurse erheblich schwanken und unter Umständen sind – abgesehen von sozialen, politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten – operative und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen anzutreffen, die von den in Industrieländern vorherrschenden Standards abweichen. Währungen von Schwellenländern können höheren Kursschwankungen unterliegen. Anlagen in höher verzinsliche und risikoreichere Anleihen weisen nach allgemeiner Auffassung einen spekulativeren Charakter auf. Diese Anleihen weisen ein höheres Bonitätsrisiko, höhere Kursschwankungen und ein höheres Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals und der laufenden Erträge auf als Anleihen mit höherer Bonität. Investitionen in Derivate sind oft den Risiken, die im Zusammenhang mit dem Emittenten und den zugrunde liegenden Märkten bzw. den Basisinstrumenten stehen, ausgesetzt. Sie bergen tendenziell höhere Risiken als Direktanlagen. Anlageuniversum kann Anleihen aus den Ländern enthalten, deren Kapitalmärkte (noch) nicht den Anforderungen geregelter Kapitalmärkte, die regelmässig geöffnet, anerkannt und der Öffentlichkeit zugänglich sind, entsprechen. Anlagen in Geldmarktinstrumente sind mit Risiken eine Geldmarkts, wie Zinsänderungsrisiko, Risiko einer Inflation und ökonomischer Instabilität verbunden.

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 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 den autorisierten Vertriebsstellen, am Sitz des Fonds in 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxemburg erhältlich, sowie an den nachfolgend genannten Stellen, Zahlstelle in Österreich bei der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A- 1010 Wien, Vertreterin in der Schweiz: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, Zahlstelle in der Schweiz: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, Zahlstelle in

Deutschland: B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermainanlage 1, 60311 Frankfurt/ Main, Zahlstelle in Liechtenstein: Liechtensteinische Landesbank AG, Städtle 44, FL-9490 Vaduz. Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt, in den Jahres- und Halbjahresberichten sowie in den Wesentlichen Anlegerinformationen («KIID»). Sie können diese Dokumente auch auf unserer Website unter vontobel.com/am herunterladen. In Spanien sind die zugelassenen Teilfonds im durch die spanische CNMV geführten Register der ausländischen Kollektivanlagegesellschaften unter der Nummer 280 registriert. Das KIID ist in Spanisch von Vontobel Asset Management S.A., Spain Branch, Paseo de la Castellana, 95, Planta 18, E-28046 Madrid oder elektronisch von atencionalcliente@vontobel.es erhältlich. Das KIID ist in Finnisch erhältlich. Das KIID ist in Französisch erhältlich. Der Fonds ist zur Vermarktung zugelassen in Frankreich seit dem 29-DEC-17. Für weitere Informationen konsultieren Sie bitte das Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). Die in Grossbritannien zum Verkauf zugelassenen Teilfonds sind im Register der FCA unter der Scheme Reference Number 466625 registriert. Diese Informationen wurden von Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, mit eingetragenem Sitz in Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN, 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 SA, Niederlassung London, auf Anfrage erhältlich. Das KIID ist in Englisch von Vontobel Asset Management SA, Zweigniederlassung London, Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN oder kann von unserer Website vontobel.com/am heruntergeladen werden. 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 3, 20123 Miland, Telefon: 0263673444, e-mail clientrelation@vontobel.it. Der Fonds und seine Subfonds sind gemäss Artikel 1:107 des niederländischen Gesetzes über die Finanzaufsicht («Wet op het financiële toezicht») im Register der niederländischen Finanzmarktaufsicht (Netherlands Authority for the Financial Markets) erfasst. Das KIID ist in Norwegisch erhältlich. Bitte beachten Sie, dass gewisse subfonds nur für qualifizierte Investoren in Andorra oder Portugal erhältlich sind. Das KIID 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 Asset Management AG, ihre Konzerngesellschaften 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 einer Offerte von Securities, Finanzprodukten oder Indices gebraucht werden. Weder MSCI noch irgendwelche Drittparteien, welche beim Zusammentragen, Berechnen oder Erstellen von MSCI- Daten (die „MSCI-Parteien“) beteiligt waren, leisten ausdrückliche oder implizierte Gewähr betreffend solchen Daten (oder betreffend das durch den Gebrauch solcher Daten erhaltene Resultat). Weiter lehnen die MSCI- Parteien hiermit, was solche Daten anbelangt, ausdrücklich alle Gewähr betreffend Echtheit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck, ab. Ohne Vorangehendes zu beschränken, haften sämtliche MSCI-Parteien in keinem Fall für direkte, indirekte, Straf- oder Folgeschäden oder jegliche andere Schäden (inkl. entgangener Gewinn) selbst wenn die Möglichkeit solcher Schäden angekündigt 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
vontobel.com/am