

Monatsbericht / 30.06.2020
Vontobel Asset Management

Vontobel Fund - Commodity

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

In Kürze

- Kräftige Erholung bei Rohstoffen setzt sich fort
- Basismetalle ziehen aufgrund der Erholung der chinesischen Wirtschaft und Sorge über die Versorgung an
- Outperformance des Fonds seit Jahresbeginn 8.1%

Marktentwicklungen

Die erste Hälfte des Jahres 2020 war recht ereignisreich. Wir erlebten den stärksten Rückgang bei Aktien seit der Finanzkrise, aber auch die schnellste Erholung seit der Grossen Depression. Juni war ein weiterer starker Monat für risikoreiche Anlagen, der durch eine stetige Verbesserung der Angaben auf Unternehmensebene (z. B. PMIs aus China), aber auch durch harte Daten gestützt wurde, die bestätigten, dass es für die Volkswirtschaften wieder besser läuft (z. B. US-Beschäftigungsdaten, US-Wohnungsbaudaten, Kreditwachstum innerhalb der EU). Der Verbesserung der Wirtschaftsdaten und der fortgesetzten Wiedereröffnung vieler Volkswirtschaften standen steigende COVID-19-Fälle gegenüber, insbesondere in den USA, wo die Wiedereröffnung in bestimmten Regionen (z. B. Florida, New York) gestoppt wurde. Trotz der Sorge vor einer zweiten Welle setzten sowohl die Aktienmärkte (S&P-Index +1.8%, EStoxx-Index +6.0%) als auch die Rohstoffmärkte (BCOMTR-Index 2.28%) ihren im April begonnenen Aufwärtstrend fort. Weitere Unterstützung kam von der Flut der Zentralbankliquidität, welche die Finanzmärkte beruhigte und Investoren von Bargeld und Staatsanleihen in risikoreiche Anlagen trieb. Die US-Notenbank signalisierte, die Zinssätze bis Ende 2022 unverändert zu lassen, und die EZB kündigte ihre Absicht an, das Pandemie-Notfallprogramm um weitere 600 Milliarden Euro aufzustocken. Zusätzlich tragen massive fiskalische Anreize (direkte Steuer- und Ausgabenpolitik, Kreditbürgschaften, Darlehensfazilitäten) dazu bei, die wirtschaftliche Kontraktion abzuwehren. Die direkten Anreize der Fiskalpolitik werden im Jahr 2020 voraussichtlich 3.5% zum globalen BIP-Wachstum beitragen und damit weitaus mehr liefern als im gesamten Zeitraum 2008-2009.

Der Energiesektor (2.2%) wurde durch ein verbessertes Gleichgewicht auf dem Rohölmarkt getrieben, da das Angebot aktuell schneller zurückgeht als zuvor erwartet und die Nachfrage sich schneller erholt. WTI verzeichnete einen weiteren Monatsgewinn (+8.7%), damit ist der Kurs seit den Tiefstständen im April um 100% gestiegen. Die Reaktion war mit Produktionsstilllegungen in den USA schnell, da die Anzahl der Bohrinnseln von knapp 683 Mitte März auf weniger als 185 im Juni sowie die Produktion auf 11 Mio. Barrel pro Tag (mbpd) zurückging. Brent stieg aufgrund der recht strikten Einhaltung der Opec+-Produktionskürzungen um 8.1% an und trug damit zur Verringerung des Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage bei. Anfang Juni kündigten die OPEC und Russland an, dass sie die Produktionskürzungen von Mai und Juni in den Juli verlängern würden. Öl hat in diesem Jahr sicherlich die grössten Ausschläge aller Vermögenswerte erlebt, nachdem es im April in den negativen Bereich geriet, scheint sich jetzt aber bei etwa 40 US-Dollar zu stabilisieren, was das stärkste Quartalsergebnis seit dem 3. Quartal 1990, als der Golfkrieg ausbrach, darstellt. Auch Öl-Produkte zeigten im Juni eine starke Performance, wobei Benzin um 9.1%, Gasöl um 16.8% und Heizöl um 11.1% zulegten. Trotz dieser sehr guten Performance und verbesserter Fundamentaldaten dämpft die Sorge vor einer zweiten Coronavirus-Welle die Hoffnungen auf einen weiteren Ölpreisanstieg. Erdgas (-10.8%) war der einzige Underperformer im Energiesektor, was auf die geringe Nachfrage sowie auf die niedrigen Exporte, ausgelöst durch die schwache Wirtschaftstätigkeit und die anhaltend hohen US-Lagerbestände, zurückzuführen ist.

Basismetalle waren im Juni (6.9%) aufgrund der Erholung der Nachfrage und einiger Bergwerksstörungen der beste Sektor, wobei Kupfer (11.9%) die restlichen Industriemetalle übertraf. Kupfer erreichte Ende Juni wieder sein Niveau von vor der Corona-Krise. Auf der Nachfrageseite trieben der wieder aufkeimende Optimismus und eine V-förmige Erholung in China mit einem angemessenen Wachstum im verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe (der Caixin-Index und der offizielle PMI des verarbeitenden Gewerbes lagen mit 51.2 bzw. 50.9 über den Erwartungen für Juni) die Preise. Auf der Angebotsseite haben die Minenunterbrechungen in Peru, wo die Minen aufgrund der landesweiten Abriegelung geschlossen wurden, und die fortgesetzte Virusausbreitung in Chile (das 28% der weltweiten Kupferversorgung ausmacht) die Sorge über ein mögliches Versorgungsdefizit in diesem Jahr verstärkt. Unterbrechungen in den Bergwerken und das sich beschleunigende Kreditwachstum in China sorgten auch für Unterstützung bei den anderen Basismetallen (Nickel 3.7%, Zink 2.6%, Blei 5.7%, Aluminium 4.0%). Sie konnten

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

jedoch nicht mit der Performance von Kupfer mithalten, da ihre Lagerbestände immer noch zu hoch sind und das Angebot ausreichend erscheint.

Der Edelmetallsektor legte im Juni um 2.2% zu, was die Performance seit Jahresbeginn auf 13.8% brachte. Gold hat sich während der jüngsten Risk-On-Rallye besser als erwartet gehalten und ist im vergangenen Monat um 2.8% gestiegen und hat damit den höchsten Stand seit 8 Jahren erreicht. Solange die Lockerungspolitik der Zentralbank die nominalen Renditen auf diesem niedrigen Niveau hält und die steigende Inflationserwartung die realen Zinssätze noch weiter sinken lässt, dürfte dies Gold Rückenwind geben. Die US-Notenbank betonte mehr als einmal die Bereitschaft zu «whatever it takes», um die Wirtschaft so lange wie nötig bis zum Ende der Rezession zu unterstützen und signalisierte gleichbleibende Zinssätze bis Ende 2022. Bei diesen hohen Kursniveaus fallen physische Käufe aus Indien und China weiterhin schwächer aus. Die Rekord-Käufe der ETFs und die bullish positionierten Money Manager machen dies jedoch mehr als wett. Die Furcht vor einer zweiten Welle spiegelte sich im US-Dollar wider, der gegenüber allen Hauptwährungen zurückging und Gold weitere Unterstützung bot. Silber konnte mit der Performance von Gold nicht mithalten und endete nahezu unverändert (-0.3%). Palladium (-0.3%) und Platin (-3.4%) gerieten aufgrund der schleppenden Autoverkäufe in den USA und der EU unter Druck. Einige Prognosen gehen für das Jahr 2020 von einem Rückgang der weltweiten Autoproduktion um 20% aus, was zu einem erheblichen Rückgang der PGM-Nachfrage führen könnte. Die Verluste hielten sich jedoch in Grenzen, da die chinesischen Autoverkaufszahlen sehr positiv ausfielen und ein Trend zum eigenen Autobesitz zu beobachten war.

Portfolioveränderungen

Im zweiten Quartal verstärkte der Fonds seine aktive Positionierung im Energie- und Metallsektor, da die Fondsmanager der Ansicht waren, dass die Märkte die wirtschaftliche Erholung und den Prozess zum Erreichen einer neuen Balance, der zum Abbau überschüssiger Öl- und Metallbestände beiträgt, zu pessimistisch einschätzen. Öl erholte sich stark und entsprechend unserer Einschätzung, dass aufgrund Produktionsstilllegungen und weniger Schieferbohrungen das Angebot hinter der Erholung der Ölnachfrage zurückbleiben würde. Mobilitäts-Tracker und Energieverbrauchsdaten (Benzinbedarf, Flüge) deuteten allesamt auf eine direkte Erholung hin, als die Lockdown-Massnahmen gelockert wurden. Bei den derzeitigen Ölpreiseniveaus (Bereich 40-45 USD) könnte die Preiserholung eine Weile pausieren und auf weitere Hinweise auf die Geschwindigkeit des Lagerabbaus warten. Wir haben nun das aktive Risiko in Richtung Industriemetalle und Edelmetalle (Platin und Palladium) neu positioniert, da wir sehen, dass China enorme steuerliche Anreize und Investitionen in den Bausektor und die Industrieproduktion lenkt. Dies wird die Nachfrage nach Kupfer stark unterstützen, während das Kupferangebot hinterherhinkt. Ebenso erwarten wir, dass sich die Autoproduktion in China schneller erholen wird, als es die Märkte erwarten. Subventionen und reduzierte Steuern werden den chinesischen Autoverkauf fördern, während die Produktion von Palladium und Platin weiterhin beeinträchtigt wird. Bei Norilsk Nickel gab es ein massives Pipeline-Leck, was es für den grössten Palladiumproduzenten der Welt erschweren wird, die Produktionskapazität zu erweitern. In Südamerika sind die Schmelz- und Produktionskapazitäten für Edelmetalle aufgrund von Covid-19 nach wie vor eingeschränkt.

Performanceanalyse

Im Juni stieg der Vontobel Fund - Commodity (Anteilsklasse I) um +6.78% gegenüber einer Benchmark-Performance von +2.28%. Die Performance für das gesamte Quartal beträgt +17.56% gegenüber einer Benchmark-Performance von +5.08%, was eine YTD-Outperformance von +8.1% ergibt. Die starke Outperformance im Juni resultierte aus der Untergewichtung und dem aktiven Handel an der Kurve in den Bereichen Erdgas (+2.14%), Erdölhandel (+0.5%), Getreide (0.4%) und Viehzucht (+1.1%). Negative Beiträge stammten aus Edelmetallen (-0.5%) und den untergewichteten Agrarrohstoffen (-0.2%). Die Outperformance des gesamten 2. Quartals von 11.67% teilte sich ähnlich auf: Erdgas legte um +4.8% zu. Benzin brachte +3%, die bearische Positionierung in Getreide +1.8% und der Handel in Metallen +0.8%, während Edelmetalle keinen Beitrag zur relativen Performance brachten.

Ausblick

Auch wenn die Marktteilnehmer ermutigende Wirtschaftszahlen, die zum Teil deutlich über den Erwartungen liegen, als Zeichen einer raschen wirtschaftlichen Erholung ansehen, bleiben Unsicherheiten für die Zukunft bestehen. Sollten Corona-Fälle wieder verstärkt auftreten, wäre eine Rückkehr zu potenziell weitreichenden Einschränkungen des täglichen Lebens wahrscheinlich unvermeidlich, was weitere Auswirkungen auf die Weltwirtschaft befürchten liesse. Wir sehen die wirtschaftliche Erholung optimistischer als der Marktkonsens, und das bleibt auch so. Auch wenn die Zahl der Fälle vor allem in Lateinamerika und in den Südstaaten der USA weiter zunimmt und die Erholung unterbricht, gehen wir nicht davon aus, dass die Lockdowns wieder das Niveau von März und April erreichen.

Wir gehen davon aus, dass der Anstieg der Ölpreise zu einer raschen Neubewertung der sich verbessernden Fundamentaldaten geführt hat und sich die Aufmerksamkeit daher auf Rohstoffe verlagern wird, die sich als Nächstes erholen sollten. Basismetalle stiessen in letzter Zeit auf grosses Interesse bei den Anlegern, da Kupfer seit dem Rückgang Mitte März um mehr als 30 % gestiegen ist. Innerhalb des Sektors sehen wir weiteres Aufwärtspotenzial für Kupfer, da es der Rohstoff ist, der am stärksten von der investitionsgetriebenen Erholung in China betroffen ist, was in letzter Zeit zu niedrigen Lagerbeständen in China geführt hat. In der Vergangenheit stieg die Kupfernachfrage auch 2-3 Quartale nach Ende der chinesischen Konjunkturmass-

nahmen weiter an, was darauf hindeutet, dass diese aktuelle Rallye bis weit ins Jahr 2021 andauern könnte. Auf der Angebotsseite drohen weitere Störungen im Bergbau, da der grösste Teil des Kupfers in Südamerika produziert wird. Im Gegensatz zu Peru, das von einer landesweiten Sperre betroffen war, hat Chile (weltgrösster Kupferproduzent) bisher noch keine Produktionskürzungen gemeldet. Die Virus-Situation in Chile ist jedoch weit davon entfernt, unter Kontrolle zu sein, und die Gewerkschaften haben sich zunehmend zu den beruflich bedingten Gesundheitsrisiken beim Kupferabbau durch das Virus geäussert. In Chile begannen die grössten Minen damit, Projekte zur Modernisierung ihrer alternden Minen zu verschieben, um die Ausbreitung des Virus zu verhindern, da Bauarbeiten und Projektentwicklung arbeitsintensiver sind. Dies könnte zu einer längeren Phase einer strukturellen Unterversorgung führen. Was die «grünen» Infrastrukturpläne in den USA, China und Europa betrifft, so dürften die Kupferpreise aufgrund einer hohen Nachfrage in den nächsten Jahren am meisten profitieren. Erneuerbare Energien benötigen viel Kupfer, da erneuerbare Energiesysteme etwa fünfmal mehr Kupfer verbrauchen als konventionelle Stromerzeugungssysteme.

Performance (in %)

Nettorenditen	Rollierende 12-Monatsrenditen					
	Fonds	Index	Startdatum	Enddatum	Fonds	Index
USD						
MTD	6.8	2.3	01.07.2019	30.06.2020	-7.8	-17.4
YTD	-11.3	-19.4	01.07.2018	28.06.2019	-13.7	-6.8
2019	9.2	7.7	01.07.2017	29.06.2018	12.6	7.3
3 Jahre p.a.	-3.6	-6.1	01.07.2016	30.06.2017	-5.7	-6.5
5 Jahre p.a.	-4.6	-7.7	01.07.2015	30.06.2016	-6.5	-13.3
10 Jahre p.a.	-4.6	-5.8	Index: Bloomberg Commodity Index TR			
Seit Lancierung	-3.5	-4.6				
p.a.						
Lancierungsdatum		07.01.2009	Anteilsklasse: I			
			ISIN: LU0415415800			

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 für institutionelle Kunden in AT, CH, DE, ES, FI, 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.

Im Besonderen weisen wir Sie auf folgende Risiken hin: Bei Rohstoffanlagen können kurzfristig und auch über längere Zeiträume betrachtet unerwartete Wertschwankungen auftreten. Interventionen von Regierungen auf den verschiedenen Rohstoffmärkten können die Preise der verschiedenen Rohstoffe stark beeinflussen. 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. 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. 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 Asset Management AG («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, veröffentlicht, aufgeführt, weiterverbreitet oder in anderer Art und Weise übermittelt werden. Vontobel entbindet sich soweit gemäss dem geltenden Recht möglich von jeglicher Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, welche sich aus den hier zur Verfügung gestellten Informationen oder dem Fehlen ebensolcher ergeben. Haftungsansprüche, die gegen uns infolge unterlassener oder unvollständiger Übermittlung dieser Informationen oder allfälliger Probleme mit diesen Informationen wegen Fahrlässigkeit, Vertragsbruch oder Gesetzesverstössen gegen uns gelten gemacht werden könnten, beschränken sich nach unserem Ermessen und 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, überreicht oder 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