

Monatsbericht / 30.9.2024

Vontobel Fund II – Duff & Phelps Global Listed Infrastructure

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

Marktentwicklungen

Das dritte Quartal 2024 brachte für die meisten Anlageklassen gute Erträge, allerdings nicht ohne eine gewisse Volatilität. Anfang August führten schwächere US-Konjunkturdaten, die Leitzinserhöhung der Bank of Japan und eine abrupte Auflösung der in Yen finanzierten japanischen Carry Trades zu einem starken Ausverkauf an den globalen Aktienmärkten. Im September jedoch beruhigten die US-Notenbank, die ihren Zinssenkungszyklus einleitete, die japanischen politischen Entscheidungsträger, die einen weniger restriktiven Ton anschlügen, und die chinesische Regierung, die ein Konjunkturpaket ankündigte, die Sorgen der Anleger und unterstützten eine Aktienrally bis zum Quartalsende. Die globalen Aktienmärkte der Industrieländer (gemessen am MSCI World Index, netto) legten insgesamt um 6.4% zu. Globale börsennotierte Infrastrukturaktien (gemessen am FTSE Developed Core Infrastructure 50/50 Index, netto) stiegen im Quartal um 13.9% und übertrafen damit den breiteren Markt.

Portfolio Review

Kommunikation legte kräftig zu und war im Quartal der Sektor mit der besten Wertentwicklung. Sinkende Zinsen waren hier der Katalyst, der die Aktien von Sendemastbetreibern in Europa und den USA anziehen liess. Wenn die Belastung durch die Zinsen weiter nachlässt, wird unseres Erachtens nach das attraktive Risiko-Chance-Profil von Sendemastbetreibern augenfälliger. Denn die Aktien werden durch solide Geschäftsmodelle und starke langfristige Fundamentaldaten unterstützt. Für Versorgertitel lief es im Quartal sehr gut, sie profitierten ebenfalls von der durch niedrigere Zinsen gebotenen Unterstützung. Alle Augen sind auf die Entwicklung der künstlichen Intelligenz (KI) gerichtet, denn die stromfressenden Rechenzentrumsprojekte treiben den Strombedarf in die Höhe. Die meisten der ersten Ankündigungen von Rechenzentren stammen zwar aus den USA, aber wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzen und auf andere Regionen ausweiten wird.

Auch Energieinfrastrukturtitel legten in diesem Quartal zu. Die Anzeichen für eine sanfte Landung der Weltwirtschaft stützten die Erwartungen der Anleger auf ein anhaltendes Wachstum der Öl- und Gasnachfrage, was für die «Midstream»-Energieunternehmen ein anhaltendes Mengenwachstum bedeutet. Infrastrukturtitel aus dem Bereich Erdgas entwickelten sich sehr gut und profitierten von der These, dass die Nachfrage nach Erdgas steigen wird, um das Wachstum bei Rechenzentren zu ermöglichen.

Transportwerte legten im Quartal zu, allerdings fielen die Erträge schwächer aus als bei der Benchmark. Europäische Flughafenaktien entwickelten sich sehr gut. Sie profitierten von einem anhaltend starken Passagieraufkommen. Das Bild bei nordamerikanischen Eisenbahngesellschaften war uneinheitlich. Das Verkehrsaufkommen nahm weiter zu. Der kanadische Schienenverkehr blieb jedoch aufgrund von Bedenken im Zusammenhang mit Tarifverhandlungen zurück. Aktien von Mautstrassenbetreibern entwickelten sich solide und profitierten von niedrigeren Zinsen und stabilen Betriebsergebnissen.

Performanceanalyse

Im Vergleich zur Benchmark leistete unsere Titelauswahl einen positiven Beitrag in den Sektoren Transport und Versorger, einen negativen Beitrag im Sektor Midstream-Energie und einen neutralen Beitrag im Kommunikationssektor. Unsere Sektorallokation belastete insgesamt die Performance. Die negativen Auswirkungen unserer Übergewichtung in Transport und Midstream-Energie und unserer Untergewichtung in Versorgern wogen schwerer als der positive Effekt unserer Übergewichtung in Kommunikation.

Auf Titelebene lieferten Norfolk Southern und Atlas Arteria die grössten positiven Beiträge zur Performance. Norfolk Southern, eine Eisenbahngesellschaft, die ein im Osten der USA gelegenes Frachtnetz betreibt, entwickelte sich gut dank solider Ergebnisse für das zweite Quartal, die den operativen Turnaround des Unternehmens belegen. Unter dem Druck eines aktivistischen Investors hat das neue Management des Unternehmens eine Reihe von Schienennetzveränderungen und Kosteninitiativen eingeleitet, die schnell Früchte trugen. Wir freuen uns auf weitere Verbesserungen im Unternehmen. Wir hielten eine Untergewichtung in Atlas Arteria, einem australischen Mautstrassenbetreiber mit Mautstrassen in Europa und den USA, und lösten die Position schliesslich im Laufe des Quartals auf. Unseres Erachtens hat sich die Aktie unterdurchschnittlich entwickelt, da die Anleger erkennen, dass der Wert des Anteils des Unternehmens an den französischen Mautstrassen sinkt, da die Konzession bald ausläuft. Die französischen Mautstrassen sind der grösste Vermögenswert des Unternehmens, und das Management hat Schwierigkeiten, den sinkenden Wert auszugleichen. Die grössten Belastungsfaktoren waren CenterPoint Energy und Cheniere Energy. Der grösste Versorger von CenterPoint Energy, Houston Electric, wurde Anfang Juli schwer vom Hurrikan Beryl getroffen, der die Versorgung von mehr als

zwei Millionen Kunden beeinträchtigte. Houston Electric's Kommunikation im Vorfeld des Sturms und während des Wiederaufbauprozesses war schlecht, was zu erheblicher negativer Publicity und heftigen Reaktionen von Politikern führte. Wir sind jedoch zuversichtlich, dass das Management von CenterPoint die Ablaufvorgaben für die Reaktion auf Stürme verbessert und wieder konstruktive Beziehungen zu den Behörden aufbauen wird. Im Laufe der Zeit könnten schwere Unwetter zu höheren Investitionen in die Widerstandsfähigkeit des Unternehmens gegen widrige Ereignisse führen und damit die Berechnungsgrundlage «Rate Base» steigern. Cheniere Energy ist der führende Hersteller und Exporteur von Flüssigerdgas (LNG) in den USA. Die verhaltene Entwicklung in diesem Quartal scheint auf die weltweit gesunkenen Gaspreise sowie auf Meldungen über bereits gefüllte europäische Gasspeicher zurückzuführen zu sein. Cheniere verfügt über ein Geschäftsmodell, das in hohem Masse auf Verträgen basiert und ein sichtbares zukünftiges Wachstum mit wenig Sorge um die kurzfristige Entwicklung der Gaspreise aufweist.

Ausblick

Die Entwicklung des Mobilfunkmastbereichs in den USA sollte unserer Erwartung nach gesund bleiben, da sich die Netzbetreiber von der Anfangsphase des 5G-Ausbaus und der flächendeckenden Abdeckung weg auf eine gezieltere Netzverdichtung konzentrieren. International erwarten wir weiterhin ein solides organisches Wachstum, da Europa und andere Regionen ihren 5G-Ausbau vorantreiben, während viele Schwellenländer noch 4G-Netze aufbauen. Auch wenn sich die Aktivitäten der Funkmastbetreiber im Vergleich zu den historischen Trends abgeschwächt haben, ermutigen uns die jüngsten Kommentare der Managements, die auf eine Beschleunigung der Aktivitäten der Netzbetreiber hindeuten. Versorger sollten von der Umstellung auf erneuerbare Energien, der erhöhten Stromnachfrage und der Erneuerung der Anlagen profitieren – dieser positive Rückenwind dürfte unserer Meinung nach noch einige Jahre anhalten. Wir sind der Meinung, dass nicht nur der Bereich erneuerbare Energien, sondern auch Investitionen in Übertragungsnetze und Ausfallsicherheit zahlreiche ertragreiche Opportunitäten bieten werden. Diese Investitionen in das Versorgungsnetz sowohl in den USA als auch in Europa sollten die Gewinne stützen und sich langfristig positiv auf die Branche auswirken. Trotz der sehr guten Performance der letzten Zeit handeln die regulierten US-Versorger immer noch mit einem historischen Abschlag gegenüber dem breiteren Markt, während die etablierten Versorger und Stromnetzbetreiber in Europa unserer Meinung nach ein gutes Risiko-Ertrags-Verhältnis aufweisen. Unsere Aussichten für den Transportsektor sind aufgrund zyklischer Wachstumstrends positiv. Mautstrassenbetreiber haben sich aufgrund ihrer stabilen Geschäftsmodelle in verschiedenen Marktumfeldern als widerstandsfähig erwiesen. Wir bevorzugen Mautstrassenbetreiber, die hohe

Renditen aus ihren Akquisitionen erzielen und nur in geringem Masse von auslaufenden Konzessionen betroffen sind. Flughäfen erfahren eine solide Belebung im Passagierflugverkehr, und einige sind mit einem verbesserten Ertragsprofil aus der Pandemie hervorgegangen, was auf einen breiteren Mix nicht regulierter Aktivitäten zurückzuführen ist. Wir bevorzugen nach wie vor Flughäfen, die einen hohen Anteil an Urlaubsreisenden und profitablen Kunden der Fluggesellschaften haben. Es wird erwartet, dass das BIP-Wachstum in Europa von seinem derzeit niedrigen Niveau aus wieder anziehen und sich damit positiv auf die Reisenachfrage in der Region auswirken wird. Die Wachstumsaussichten für die nordamerikanischen Eisenbahngesellschaften haben sich verbessert. Das Serviceniveau ist deutlich gestiegen, das Frachtaufkommen nimmt zu, und die Margen beginnen sich zu erholen. Wir sind optimistisch, dass die Eisenbahngesellschaften in den kommenden Quartalen ihre Preismacht zurückgewinnen werden.

Wir sehen den Midstream-Energiesektor weiterhin verhalten positiv, Engpässe auf der Angebotsseite und ein strukturelles Wachstum der Nachfrage stellen dabei die Hauptpfeiler unseres positiven Ausblicks dar. Die Förderdisziplin der erweiterten Organisation erdölexportierender Länder (OPEC+) dürfte die Rohölmärkte auf absehbare Zeit im Gleichgewicht und so die Preise auf den derzeit gesunden Niveaus halten. Dies sollte es unserer Meinung nach den nordamerikanischen Energieunternehmen ermöglichen, ihre Produktionsmengen leicht zu steigern, was wiederum zu höheren Midstream-Erträgen und Cashflows führen würde. Ein potenzielles Risiko sind Anzeichen für eine schwächere Rohölnachfrage aus China, was uns dazu veranlasst, Portfoliopositionen zu reduzieren, die von einer Abschwächung am stärksten betroffen wären. Bei Erdgas erwarten wir, dass die Rohstoffpreise positiv auf die jüngsten Mengenkürzungen und die Reduzierung der Bohraktivitäten der Produzenten reagieren werden. Diese Massnahmen sollten unserer Ansicht nach zukünftig sogar zu noch höheren Preisen führen. Eine erhebliche neue Nachfrage nach Flüssigerdgas (LNG) und der erhöhte Bedarf an Stromerzeugung für den Einsatz von KI werden als langfristige Wachstumstreiber deutlicher.

Die kommenden Monate werden Herausforderungen mit sich bringen, da sich die Unternehmen auf Zinsveränderungen, volatil bleibende Rohstoffpreise und anhaltende politische Unsicherheiten einstellen müssen. Wir sind der Ansicht, dass die säkularen Trends für weitere Fortschritte in jedem einzelnen Sektor sprechen. Anlagenerneuerung, Energiesicherheit, Dekarbonisierung und Datenwachstum treiben langfristige Investitionszyklen an, die trotz möglicher negativer kurzfristiger wirtschaftlicher Entwicklungen nachhaltig sind und sich noch über viele Jahre erstrecken werden. Wie immer werden wir die globalen Entwicklungen im Rahmen unseres Researchs und unserer Management-Meetings weiter genau im Blick behalten und gegebenenfalls Änderungen an der Portfoliopositionierung vornehmen.

Fondsmerkmale

Fondsname	Vontobel Fund II – Duff & Phelps Global Listed Infrastructure
ISIN	LU2167912745
Anteilsklasse	I USD
Referenzindex	FTSE Developed Core Infrastructure 50/50 Index
Lancierungsdatum	6.7.2020

Historische Performance (Nettorenditen, in %)

Zeitraum	Fonds	Ref.–index	Zeitraum	Fonds	Ref.–index
MTD	2.9%	2.6%	2023	1.1%	2.2%
YTD	13.9%	15.2%	2022	-8.1%	-5.8%
1 Jr.	27.4%	28.2%	2021	13.1%	15.1%
3 Jr. p.a.	4.7%	6.1%	2020	–	–
5 Jr. p.a.	–	–	2019	–	–
10 Jr. p.a.	–	–	2018	–	–
ITD p.a.	6.9%	8.2%	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 investiert in Infrastrukturunternehmen, welche dem Risiko ausgesetzt sind, dass der öffentliche Sektor eine Monopolstellung innehat, weil er als Sponsor der meisten Infrastrukturprojekte auftritt. Die quasi-Monopolstellung des öffentlichen Sektors führt zu einer Vielzahl von Abhängigkeiten der Infrastrukturunternehmen vom Öffentlichen Sektor: Ausgabenpolitik der Regierung, Offenheit und Fairness bei Ausschreibungen und Schutz von Infrastrukturunternehmen gegen unfaire Wettbewerbspraktiken, Markt- und Preissetzungsmacht des Monopolisten, usw.
- 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.
- Die Anlagen des Teilfonds können Nachhaltigkeitsrisiken unterliegen. Die Nachhaltigkeitsrisiken, denen der Teilfonds unterliegen kann, werden wahrscheinlich mittel- oder langfristig unwesentliche Auswirkungen auf die Anlagen des Teilfonds haben. Dies liegt an dem risikomindernden ESG-Ansatz des Teilfonds. Die Nachhaltigkeitsstrategie des Teilfonds kann sich positiv oder negativ auf seine Performance auswirken. Die Fähigkeit zur Erreichung von sozialen oder Umweltzielen kann von unvollständigen oder unrichtigen Daten von Drittanbietern beeinträchtigt Informationen dazu, wie Umwelt- und soziale Ziele erreicht werden und wie Nachhaltigkeitsrisiken in diesem Teilfonds gesteuert werden, sind unter vontobel.com/sfdr erhältlich.

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.

Weder der Fonds noch die Verwaltungsgesellschaft oder der Anlageverwalter geben eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie in Bezug auf die Fairness, Korrektheit, Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit einer Bewertung des ESG-Research und die korrekte Ausführung der ESG-Strategie. Da Anleger unterschiedliche Ansichten darüber haben können, was nachhaltiges Investieren oder eine nachhaltige Anlage ausmacht, kann der Fonds in Emittenten investieren, die nicht die Überzeugungen und Werte eines bestimmten Anlegers widerspiegeln.

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 oesterreichischen 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, 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, 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)ID»). Sie können diese Dokumente auch auf unserer Website unter vontobel.com/am herunterladen. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte finden Sie in englischer Sprache unter: 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 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. **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
vontobel.com/am