

Monatsbericht / 30.9.2024

Vontobel Fund – TwentyFour Absolute Return Credit Fund

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

Anleger in Frankreich sollten beachten, dass dieser Fonds im Vergleich zu den Erwartungen der Autorité des Marchés Financiers eine unverhältnismässige Kommunikation über die Berücksichtigung von nicht-finanziellen Kriterien in seiner Anlagepolitik vorlegt.

In Kürze

- Der September war von einer deutlichen Anpassung der Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Zinsentwicklung geprägt, da die Anleger einen aggressiveren Zinssenkungszyklus der wichtigen Zentralbanken einpreisten. Ermutigende Daten aus den USA stützten das Narrativ einer sanften Landung, während sich das Wirtschaftswachstum in weiten Teilen des Euroraums weiter abschwächte.
- Vor dem Hintergrund der Leitzinssenkung der US-Notenbank um 50 Basispunkte (Bp) und der anhaltenden Konjunkturschwäche in Europa entwickelten sich die Zinspositionen des Fonds besonders gut, und der Fonds erzielte im Monatsverlauf eine positive Performance.
- Nach der zweiten Zinssenkung der EZB und der ersten Zinssenkung der Fed um 50 Bp in diesem Zyklus sind die Aussichten für weitere Zinssenkungen in den Jahren 2024 und 2025 hervorragend. Damit sind die grössten Verlustrisiken aus dem Durationsrisiko faktisch nicht mehr vorhanden, und die PM sind weiterhin gewillt, die Zinsduration im Fonds auf bis zu 2.0 Jahre zu erhöhen. Wir sind insgesamt entsprechend der Ansicht, dass die Kombination aus einer kurzen Duration, einer hohen durchschnittlichen Rendite und einer guten durchschnittlichen Kreditqualität bedeutet, dass IG-Anleihen mit kurzer Laufzeit immer noch ein hervorragendes Risiko-Rendite-Profil bieten.

Marktentwicklungen

Der September war von einer deutlichen Anpassung der Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Zinsentwicklung geprägt, da die Anleger einen aggressiveren Zinssenkungszyklus der wichtigen Zentralbanken einpreisten. Dies führte zu einem «Bull Steepening» der Zinsstrukturkurve und trug dazu bei, dass eine Vielzahl von Sektoren im Bereich der festverzinslichen Anlagen kräftige Zuwächse erzielte. Ermutigende Daten aus den USA stützten das Narrativ einer sanften Landung, während sich das Wirtschaftswachstum in weiten Teilen des Euroraums weiter abschwächte. Nach den schwächer als erwartet ausgefallenen US-Arbeitsmarktdaten für August war der US-Arbeitsmarktbericht Anfang September ein wichtiger Termin im Kalender der Anleger. Der mit Spannung erwartete Bericht bot für jeden etwas. Die Arbeitslosenquote ging (wie erwartet) von 4.3% auf 4.2% zurück, aber die Zahl der Beschäftigten ausserhalb der Landwirtschaft (Non-Farm Payrolls, NFP) stieg nur auf 142.000 und lag damit unter den Prognosen von 165.000. Hinzu kamen Abwärtsrevisionen der NFP-Zahlen sowohl für Juli als auch für Juni, die das Narrativ verstärkten, dass der US-Arbeitsmarkt weiterhin deutliche Abschwächungstendenzen zeigt. Auf den Bericht folgten volatile Bewegungen bei den Zinsen, die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen fiel im Wochenverlauf um fast 20 Basispunkte (Bp) auf 3.71% und erreichte damit den niedrigsten Schlussstand seit Juni 2023. Die 2s10-Kurve stieg nach dem Bericht in den positiven Bereich und beendete damit die jüngste Phase der Inversion der Treasury-Kurve, die seit Juli 2022 vorherrschte. In den

USA lag die Verbraucherpreis-inflation gegen Ende des Monats bei 0.19%, sodass die Rate im Jahresvergleich bei 2.5% lag und damit den Erwartungen entsprach. Allerdings handelte es sich bei ihr um die niedrigste Jahresrate seit Februar 2021. Eine Überraschung gab es jedoch bei der Kerninflation, die im Monatsvergleich mit +0.28% höher als erwartet ausfiel. Dies war vor allem auf einen Anstieg der Eigentümermiete (Owners' Equivalent Rent) zurückzuführen, die allein im August mit +0.5% ein Siebenmonatshoch erreichte. Obwohl die Arbeitsmarkt- und Inflationsberichte im Grossen und Ganzen den Erwartungen entsprachen, nährten Berichte gut vernetzter Journalisten, wonach eine Zinssenkung um 50 Bp für die September-Sitzung der US-Notenbank auf dem Tisch liege, die zunehmende und später vorherrschende Meinung, dass die Fed tatsächlich eine Senkung um einen halben Prozentpunkt vornehmen würde. Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (Federal Open Market Committee, FOMC) kündigte schliesslich eine Zinssenkung um 50 Bp an und leitete durch die Senkung der Federal Funds Rate auf 5% den Zinssenkungszyklus der US-Notenbank ein. Die Entscheidung fiel mit 11 zu 1 Stimmen, wobei Michelle Bowman als erstes Mitglied des Board of Governors seit 2005 eine abweichende Meinung vertrat und sich für eine Senkung um 25 Bp aussprach. Der FOMC gab ausserdem bekannt, dass die Inflationsprognosen nach unten korrigiert wurden, wobei die Prognose für den PCE-Kernpreisindex 2025 um 0.2% auf 2.1% gesenkt wurden, und dass die Prognose für die Arbeitslosenquote von zuvor 4.2% auf 4.4% nach oben korrigiert wurde.

Die aktualisierten Dot-Plot-Prognosen zeigten, dass der Median der FOMC-Mitglieder davon ausgeht, dass die Fed die Zinsen bis zum Jahresende um weitere 50 Bp auf 4.5% und bis Ende 2025 auf 3.5% senken wird. Dies waren höhere Zinsprognosen, als der Markt vielleicht erwartet hatte. Die in den folgenden Tagen veröffentlichten US-Konjunkturdaten deuteten darauf hin, dass die US-Wirtschaft weiterhin robust und der Inflationsdruck unter Kontrolle ist. Die Einzelhandelsumsätze fielen mit +0.1% höher als erwartet (gegenüber -0.2%) aus, und der PCE-Kernpreisindex lag mit +2.2% im Jahresvergleich (der niedrigste Wert seit Februar 2021) leicht unter den erwarteten 2.3%. Im Einklang mit den Kommentaren der Fed im Laufe des Septembers waren die Daten ein weiterer Beleg dafür, dass die Inflation unter Kontrolle ist, auch wenn der Kampf noch nicht ganz gewonnen ist. In Europa lieferte die Europäische Zentralbank (EZB) im Einklang mit den Markterwartungen eine Senkung ihres Einlagensatzes um 25 Bp auf 3.5%. In den aktualisierten Prognosen wurden die Wachstumsprognosen für Ende 2024 auf +0.8%, für 2025 auf +1.3% und für 2026 auf +1.5% geringfügig nach unten korrigiert. Die Prognosen für die Gesamtinflation wurden unverändert gelassen, die Prognosen für die Kerninflation jedoch angehoben. Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) fielen zum Monatsende sehr schwach aus und deuteten auf eine erhebliche Konjunkturschwäche in weiten Teilen der Eurozone hin. Der aggregierte PMI für die Eurozone lag im September bei 48.9 gegenüber 51.0 im August und blieb damit deutlich hinter den erwarteten 50.5 zurück. Der Grund hierfür war ein allgemein anhaltender Rückgang der Produktionsstätigkeit. Dies liess einige Investmentbanken ihre BIP-Prognosen für die Eurozone für den Rest des Jahres nach unten revidierten. Angesichts der eingehenden schwachen Konjunkturdaten begannen die Märkte, eine weitere Zinssenkung der EZB um einen Viertelprozentpunkt auf ihrer Oktobersitzung einzupreisen. Die Bank of England (BoE) belies ihren Leitzins im vergangenen Monat entgegen dem Trend unverändert bei 5%. Die Mitglieder stimmten mit 8:1 für die Beibehaltung des aktuellen Zinses und agierten damit weitgehend entsprechend den Marktprognosen. Die Ankündigung erfolgte, nachdem der Verbraucherpreisindex des Vereinigten Königreichs mit +2.2% den Erwartungen entsprochen hatte. Die Kerninflation stieg jedoch im Jahresvergleich auf 3.6% an, was hauptsächlich an einem Anstieg der Dienstleistungsinflation von 5.2% auf 5.6% lag. Vor diesem Hintergrund erklärte Gouverneur Andrew Bailey, dass die Mitglieder der BoE vorsichtig sein müssen, die Zinsen nicht zu schnell oder zu stark zu senken, da die Kerninflation immer noch deutlich über ihrem 2%-Ziel Bank liegt. Die wirtschaftliche Aktivität im Vereinigten Königreich zeigt noch keine Anzeichen einer signifikanten Verlangsamung; starke PMIs deuteten auf eine Nettoexpansion der Wirtschaft hin, da der Composite-Wert bei 52.9 lag und die Einzelhandelsumsätze mit +1% im Monatsvergleich die Prognosen der Ökonomen übertrafen. Hinsichtlich der Beschäftigung sank die Arbeitslosenquote im September um ein Zehntel auf 4.1%, ebenso wie der durchschnittliche Wochenlohn, der im Jahresvergleich auf 4.0% zurückging.

Portfolio Review

Der Fonds hält weiterhin eine niedrigere Beta-Position in Unternehmensanleihen als üblich, da die Spreads im Nicht-Finanzsektor nach Ansicht der PM angesichts der nach wie vor

beträchtlichen – und sich sogar noch verschärfenden – wirtschaftlichen Risiken allmählich zu eng erscheinen. Auch die Spread-Duration ist mit 1.4 Jahren nach wie vor niedriger als üblich, aber die Zinsduration liegt jetzt bei fast zwei Jahren, während unser Liquiditätsanteil – bestehend aus Staatsanleihen (US-Treasuries und jetzt deutsche Bundesanleihen) – bei rund 15% steht. Zudem sind die PM besorgt über die Probleme im Bereich gewerbliche Immobilien in den USA, die zu weiteren Insolvenzen von US-Regionalbanken führen könnten. Infolgedessen behielten sie die höhere Kreditqualität sowohl im Banken- als auch im Versicherungssektor bei, indem sie in mehr vorrangigen Finanztiteln als in der Vergangenheit investiert blieben. Zur Klarstellung, die PM haben keine Bedenken hinsichtlich der Kreditqualität der im Portfolio enthaltenen Banken und Versicherungen, da diese unter Basel III reguliert sind und hohe Eigenkapitalquoten, Kreditbücher hoher Qualität und ein gesundes Verhältnis zwischen Krediten und Eigenmittelausstattung aufweisen. Eine weitere Verschärfung des Liquiditätsengpasses ist jedoch nicht auszuschliessen, da die Einleger in den nächsten Monaten möglicherweise wieder Berichte über scheiternde US-Regionalbanken lesen werden. Die PM halten es daher für ratsam, ein geringeres Risiko im Finanzbereich zu halten, was zu einem etwas niedrigeren Gesamtbeta des Fonds führt.

Performanceanalyse

Vor dem Hintergrund der Leitzinssenkung der Fed um 50 Bp und der anhaltenden Konjunkturschwäche in Europa entwickelten sich die Zinspositionen des Fonds besonders gut, und der Fonds erzielte im Monatsverlauf positive Erträge. An der Spitze standen dabei Staatsanleihen, sowohl die Positionen in fünfjährigen US-Treasuries als auch deutsche Bundesanleihen schnitten gut ab. Deutsche Bundesanleihen entwickelten sich angesichts schlechter Wirtschaftsdaten in Deutschland etwas besser. Finanztitel trugen positiv zum Gesamterfolg des Fonds bei, Versicherungen lagen vor den Banken. In beiden Fällen übertrafen die nachrangigen die erstangigen Subsektoren. Der Sektor Asset-Backed Securities (ABS) hinkte der durchschnittlichen Portfolioentwicklung knapp hinterher.

Ausblick

Nach der zweiten Zinssenkung der EZB und der ersten Zinssenkung der Fed um 50 Bp in diesem Zyklus sind die Aussichten für weitere Zinssenkungen in den Jahren 2024 und 2025 hervorragend. Damit sind die grössten Verlustrisiken aus dem Durationsrisiko faktisch nicht mehr vorhanden, und die PM sind wie bereits erwähnt weiterhin gewillt, die Duration im Fonds auf bis zu 2.0 Jahre zu erhöhen (bitte beachten Sie, dass dies in einem kürzlich durchgeführten Webinar mit dem Titel «The duration deliberation» ausführlich beschrieben wurde, das weiterhin auf der Website verfügbar ist). Die anhaltende Inversion der Zinskurven und die engen Kreditspreads in einigen Sektoren bereiten den PM dagegen jedoch weiterhin Bedenken, wenn es darum geht, die Credit-Spread-Duration im Fonds jetzt zu erhöhen, da die grössten Gewinne in diesem Bereich wahrscheinlich bei Anleihen mit kurzer Laufzeit zu erzielen sind. Ein moderat unterdurchschnittliches Durationsprofil ist daher weiterhin gerechtfertigt, da die Spitzenrenditen nach wie vor im Laufzeitenbereich unter zwei Jahren liegen – hier befindet

sich der Schwerpunkt der Portfoliopositionierung. Während die Durationsrisiken abnehmen, sind die PM besorgt, dass steigende Arbeitslosenquoten in den USA, im Vereinigten Königreich und vor allem in Deutschland auf eine Verschlechterung der BIP-Daten hindeuten. Die Rezessionsrisiken sind darüber hinaus weiterhin erheblich und nach Ansicht der PM in den Spreads von Nicht-Finanztiteln nicht vollständig eingepreist. Daher ist ein niedrigeres Beta bei Unternehmensanleihen nach wie vor gerechtfertigt. Die Aussicht auf

weitere Zinssenkungen deutet jedoch darauf hin, dass die Gesamrenditen von Unternehmensanleihen mit kurzen Laufzeiten noch für einige Zeit attraktiv bleiben könnten. Wir sind insgesamt entsprechend der Ansicht, dass die Kombination aus einer kurzen Duration, einer hohen durchschnittlichen Rendite und einer guten durchschnittlichen Kreditqualität bedeutet, dass IG-Anleihen mit kurzer Laufzeit immer noch ein hervorragendes Risiko-Rendite-Profil bieten.

Fondsmerkmale

Fondsname	Vontobel Fund – TwentyFour Absolute Return Credit Fund
ISIN	LU1267852082
Anteilsklasse	I GBP
Referenzindex	–
Lancierungsdatum	28.8.2015

Historische Performance (Nettorenditen, in %)

Zeitraum	Fonds	Ref.–index	Zeitraum	Fonds	Ref.–index
MTD	0.7%	–	2023	5.9%	–
YTD	4.8%	–	2022	-4.9%	–
1 Jr.	8.0%	–	2021	0.4%	–
3 Jr. p.a.	1.6%	–	2020	2.3%	–
5 Jr. p.a.	1.8%	–	2019	4.9%	–
10 Jr. p.a.	–	–	2018	-1.0%	–
ITD p.a.	2.5%	–	2017	5.1%	–
			2016	4.9%	–
			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

- CoCo-Bonds beinhalten signifikante Risiken wie unter anderem die mögliche Streichung von Kuponzahlungen, Kapitalstrukturinversionsrisiko, Risiko der Verlängerung der Laufzeit des CoCo-Bonds.
- 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.
- Forderungsbesicherte Wertpapiere sowie die ihnen zugrunde liegenden Forderungen sind häufig intransparent. Der Teilfonds kann ausserdem einem höheren Kredit- und/oder Vorauszahlungsrisiko ausgesetzt sein.
- Wertpapiere mit niedrigerer Bonität haben ein höheres Risiko, dass ein Emittent seinen Verpflichtungen nicht nachkommt. Der Anlagewert kann bei Herabstufung des Kreditratings eines Emittenten sinken.
- 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, 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 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 den autorisierten Vertriebsstellen, am Sitz des Fonds in 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Luxemburg** erhältlich, sowie an den nachfolgend genannten Stellen, Kontakt- und Informationsstelle in **Österreich**: Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien, Vertreterin in der **Schweiz**: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, Zahlstelle in der Schweiz: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, 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, qfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/, Informationsstelle in **Liechtenstein**: LLB Fund Services AG, Äulestrasse 80, FL-9490 Vaduz. 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. Das KID ist in Französisch erhältlich. Der fonds ist in **Frankreich** zur Vermarktung zugelassen. Für weitere Informationen konsultieren Sie bitte das Basisinformationsblatt («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.

Niederlande: 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. **Norwegen**: Das KID ist in Norwegisch erhältlich. Bitte beachten Sie, dass gewisse sub-funds nur für qualifizierte Investoren in Andorra oder **Portugal** erhältlich sind. **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