

Monatsbericht / 31.08.2020
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

Willkommen zurück aus einem Sommer, der viel besser bei der Spread-Einengung als erwartet verlief und auch Gewinne für das zweite Quartal brachte, die im Allgemeinen besser als erwartet ausfielen. Die Unternehmen ergriffen Massnahmen (z. B. Dividendenkürzungen, Investitionskürzungen und Assetverkäufe), um die Auswirkungen von Covid-19 zu lindern, und die besser als erwartet ausgefallenen Gewinne fielen mit weiteren positiven Revisionen der Ein-Jahres-Gewinnprognosen zusammen, was die Aussichten aufhellte. In der Tat haben sich im Laufe des Sommers die positiven Anpassungen des Vier-Wochen-KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis), als Prozentsatz der gesamten Revisionen, weiter verbessert und liegen nun im Europäischen Raum (ER) bei über 50 und in den USA bei 70, was darauf hindeutet, dass es mehr EPS-Prognoseanhebungen als -herabstufungen gibt. Dies ist bei sich verbessernden Triebkräften der Marktzyklen beim Übergang in die mittlere Phase eines Bullenmarkts bzw. in eine Erholungsphase bis Ende des Jahres zu erwarten. Aber zurück zu den Credit Spreads in unserem Markt, während wir erwartet hätten, dass sie im August innerhalb einer engen Spanne bleiben würden, haben sie in Wirklichkeit eine starke Performance gezeigt. Erstrangige Industrieanleihen wurden im Durchschnitt um 12 bis 15 Basispunkte enger, während nachrangige Instrumente und Anleihen mit BB-Rating sich um bis zu 30 bis 35 Basispunkte verengten. Bei den Sektoren waren zyklischen Bereiche und Transport die Outperformer, wobei auch nachrangige Finanztitel gut abschnitten. Während des Sommers wurden die Unternehmensanleihen der Peripherie gut unterstützt und übertrafen Kerneuropa.

Es ist also kein Zufall, dass die oben erwähnte positive Spread- und Gewinnentwicklung mit der zu Beginn des Sommers eingesetzten Verschiebung der Konjunkturtreiber übereintrifft. Wir durchlaufen den Kreditzyklus schneller als erwartet, und das Ausmass der Erholung wird wahrscheinlich zunehmen und die Erwartungen übertreffen. Im ER ist wie bereits berichtet der Europäische Rettungsfonds 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. In den USA haben wir jetzt keinen Zweifel daran, dass der Erholungszyklus bis Ende 2020 weiter an Fahrt gewinnen wird, nachdem die US-Notenbank und ihr Vorsitzender Powell auf ihrem Jackson Hole-Symposium ihre überarbeitete Erklärung zu ihren längerfristigen Zielen und ihrer geldpolitischen Strategie vorzeitig veröffentlicht haben. Die «Swoosh»-Form der Erholung sollte uns daher bis zum Jahresende in eine mittlere Phase eines Bullenmarkts oder eine Erholungsphase bringen, die Credit Spreads mindestens bis zum Ende des Jahres unterstützen sollte. Die wichtigsten Triebkräfte sind sowohl fiskalische als auch geldpolitische Unterstützung, selbst während sich die Volkswirtschaften erholen, sowie Entwicklungen in der Impfstoffforschung, die im Umfeld von Covid-19 ein positives Zeichen wären. Die Überschussliquidität im System wird weiterhin die globalen Risiken übertrumpfen, einschliesslich der Risiken im Zusammenhang mit dem US-Wahlkampf, die für uns nur kurzfristig ein wenig Volatilität bringen und die Erholung nicht gefährden würden.

Von besonderem Interesse war die Rede von Powell auf dem jährlichen Jackson Hole-Symposium, das dieses Jahr virtuell stattfand. Die Eröffnungsrede ist von zentraler Bedeutung, da sie die Grundlage für die Richtung der Geldpolitik der US-Notenbank für mindestens 12 Monate und darüber hinaus bildet. Vorsitzender Powell sprach über Anpassungen der längerfristigen Ziele, die auf äusserst geldpolitische Lockerung hindeuten und einen Aufschwung wahrscheinlich fördern werden.

Das diesjährige Symposium bestätigt nun, dass die Fed über das Ausbleiben der Inflation besorgt ist, und unsere Namensgebung für Ära III als » Ära der Niedriginflation« ist heute umso passender (Sie werden sich an das letztjährige Symposium erinnern, als Powell darauf verzichtete, der Ära III der Geldpolitik ab 2010 einen Namen zu verleihen). Tatsächlich kündigte die Fed auf dem diesjährigen Symposium an, dass sie ihre Strategie hinsichtlich Inflation von einem exakt zu erreichenden Punktziel von 2% auf eine durchschnittliche Inflation im Zeitverlauf von 2% umstellen werde. Sie glaubt, dass dies ihr Inflationsziel besser ausdrücken und ein besseres Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen unterstützen wird. Ihr Streben nach einer durchschnittlichen Inflationsrate von 2% bedeutet, dass die Fed plant, die Zinssätze auf null zu halten, bis die Inflation im Durchschnitt 2% erreicht und auf diesem Niveau für einige Jahre gehalten wird. Wenn man auf die Vergangenheit zurückblickt,

lagen ihre Projektionen für die Inflation der privaten Konsumausgaben seit 2012 hartnäckig unter 2%, und man kann sich vorstellen, dass die Fed die Zinsen noch eine ganze Weile nicht anheben wird, selbst wenn die Inflation einige Jahre lang über 2% hinausschiesst. Nach unserer Einschätzung wird es in den USA bis 2024 möglicherweise keine Zinserhöhungen geben, sodass die Zinsen auf dem Effective Lower Bound (ELB bzw. null) gehalten werden. Dies setzt voraus, dass die Erholung irgendwann im Jahr 2022 ihr Plateau erreichen wird, wobei die Fed die Inflation für ein paar Jahre über 2% schiessen lassen kann, um sicherzustellen, dass die Erholung nachhaltig ist. Ihre Vorstellung von einer durchschnittlichen Inflation im Zeitverlauf würde dies ermöglichen, zumal ihre Inflationsprognosen seit 2012 immer wieder hartnäckig unterschritten wurden. Mit diesen Zinsen und ihrer Inflationspolitik öffnete das Jackson Hole Symposium die Tür zu einem verstärkten Programm der quantitativen Lockerung, das eine Verlängerung der Dauer der Ankäufe beinhalten könnte, welche die Erholung und die Spreads mit Sicherheit nachhaltig unterstützen wird. Dies könnte bereits auf der FOMC-Sitzung im September verkündet werden.

Positiv zu Covid-19 gibt es zu berichten, dass sich viele Studien in der letzten Phase befinden, und die Zahl der Todesfälle und der Einweisungen in die Intensivstation ist nicht wesentlich gestiegen, was darauf hindeutet, dass die derzeitigen Distanzierungs- und Schutzmassnahmen greifen. Wir haben höchstwahrscheinlich einen Wendepunkt bei Covid-19 erreicht, und es besteht eine höhere Wahrscheinlichkeit, dass bis Ende 2020 eine wirksame Therapie zur Verfügung stehen wird. Eine solche Therapie dürfte zunächst für Krankenhausbehandlungen zur Verfügung stehen, wobei ein Impfstoff wahrscheinlich im Jahr 2021 für die breitere Bevölkerung verfügbar sein wird. Die Zusammenarbeit von Astra-Zeneca mit der Oxford University ist am vielversprechendsten und würde sowohl für den Wirtschafts- und Kreditzyklus in den USA als auch in Europa weiteres Aufwärtspotenzial bedeuten.

Portfolioveränderungen

Wir gehen davon aus, dass die Zinsen für einen längeren Zeitraum niedrig bleiben werden, zumal die Fed nach Jackson Hole nun von Stabilisierung zu Unterstützung übergeht. Daher haben wir unser Engagement in Anleihen mit längerer Laufzeit in Euro und US-Dollar (währungsgesichert) erhöht. Zu den neuen Namen gehören zum Beispiel BP, VOD und KKR. Die Jagd nach Rendite macht Corporate Hybrids nach wie vor attraktiv, und wir haben uns im August an der Neuemission von Vodafone beteiligt.

Wir werden unsere Position in Unternehmensanleihen mit längerer Laufzeit in den kommenden Monaten weiter moderat ausbauen und sehen diese Strategie als einen der wichtigsten Performance-Treiber für die zweite Hälfte von 2020 und 2021 an. Im Allgemeinen dürften Spread-Produkte aufgrund der akkommodierenden Haltung der Zentralbanken, der anhaltenden Jagd nach Rendite und des erwarteten netto negativen Neuemissionsvolumens von in Euro lautenden Unternehmensanleihen («Anleihenknappheit») weiterhin gut unterstützt werden.

Unsere Sektorpräferenzen sind nach wie vor gültig, und wir sehen attraktive Bewertungen in den Bereichen Immobilien, Banken, Finanzdienstleistungen, Versicherungen (nachrangig) und Telekommunikation (Hybrids) und bleiben auf risikobereinigter Basis übergewichtet. Unser BB-Engagement liegt stabil bei etwa 16%, was sehr unterstützend sein dürfte. Im Durchschnitt handelt der erstrangige BB-Bereich mit einem OAS-Spread von 325 Basispunkten, während unser Referenzindex ICE BofA EUR A-BBB bei einem OAS-Spread von 120 Basispunkten steht, und wir betrachten ausgewählte Anleihen mit BB-Rating als eine wertvolle Ergänzung unseres Fonds.

Performanceanalyse

Der Vontobel Fund - Euro Corporate Bond Mid Yield (Anteilsklasse I) schnitt im August besser als sein Referenzindex ab. Die Credit Spreads wurden den fünften Monat in Folge enger, und die Neuemissionstätigkeit nahm erst gegen Ende August wieder zu.

Auf Sektorebene trugen vor allem die Bereiche Versicherung, Transport und Energie zur Performance bei. Die Staatsanleihenkurven wurden gegen Ende August steiler, doch insgesamt trug unser Engagement in Staatsanleihen (Ersatz für Barmittel) positiv zur Performance bei. Die relative Untergewichtung in den Bereichen Gesundheitswesen, Konsumgüter und Grundstoffindustrie belastete die Performance.

Bei der Titelauswahl war unser Engagement in nachrangigen Finanztiteln (z. B. Belfius AT1, Intesa AT1 und Legal & General Sub) ein starker Performancetreiber, ebenso wie die jüngste Neuemission von MTU Aero, Anleihen von Hammerson mit kurzer Laufzeit und erstrangige Anleihen von Avolon, deren Spreads weiter enger wurden. All diese Sektoren waren vom Ausverkauf stark betroffen. Telecom Italia – ein Name, der uns seit einiger Zeit gefällt – konnte ebenfalls vor dem Hintergrund der Nachrichten über die Schaffung eines einzigen nationalen Netzes in Italien gut abschneiden.

Ausblick

Die Spreads haben sich im Laufe des Sommers weiter verengt, und da die Zentralbanken in der ganzen Welt weiterhin Ankäufe tätigen, ist die technische Nachfrage sehr stark und wird durch recht ordentliche Gewinnberichte untermauert. Wir gehen davon aus, dass diese treibenden Kräfte für die Credit Spreads noch einige Zeit bestehen bleiben werden, und sind zuversichtlich, dass unsere Ansicht soeben von Jérôme Powell auf dem letzten Treffen in Jackson Hole bestätigt wurde. Eine jegliche eintretende Rezession sollte 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. Hier sind Spread-Pick-Ups geboten.

Die enorme Liquidität aus allen Zentralbankaktionen wird noch einige Zeit in den Märkten verbleiben. Wir gehen davon aus, dass Unternehmensanleihen die nächsten «Staatsanleihen» werden, bei denen die Anleger Wertsteigerungsmöglichkeiten in Relation zu einem annehmbaren Risiko sehen. Es gibt Opportunitäten, insbesondere nach dem jüngsten Ausverkauf und in den Sektoren, in denen die Spreads noch nicht wieder das Vorkrisenniveau erreicht haben, dies aber von uns im Laufe der Zeit erwartet wird. Einige stark betroffene Sektoren wie Luftfahrt, Immobilien und Einzelhandel bieten jetzt selektive Möglichkeiten mit attraktivem Spread-Pick-Up. Neben Einzeltitel-Strategien setzen wir auf das Performance-Potenzial von Anleihen mit längeren Laufzeiten und auf unsere klassischen Hauptperformance-Treiber in Form von nachrangigen Strukturen.

Performance (in %)

Nettorenditen EUR	Rollierende 12-Monatsrenditen					
	Fonds	Index	Startdatum	Enddatum	Fonds	Index
MTD	0.5	0.2	01.09.2019	31.08.2020	0.2	-0.9
YTD	0.6	0.3	01.09.2018	30.08.2019	8.0	6.8
2019	8.8	6.6	01.09.2017	31.08.2018	-0.9	0.1
3 Jahre p.a.	2.3	2.0	01.09.2016	31.08.2017	2.0	0.8
5 Jahre p.a.	3.0	2.7	01.09.2015	31.08.2016	6.2	6.8
10 Jahre p.a.	4.7	3.6	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