

Monatsbericht / 30.06.2020  
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

Der Sommer steht vor der Tür, und wir sind der Meinung, dass diese Saison weiterhin auf «Risk-On» stehen sollte! Etwa in der letzten Woche sind möglicherweise Zweifel aufgekommen, da sich die Investoren intensiv auf neu aufgetauchte Virus-Hotspots in den USA, China und Lateinamerika konzentriert haben, über die fieberhaft berichtet wurde. Es gab Sorge über ein Wiederaufflammen des Virus und eine zweite Welle, die letztlich die Erholung unserer Märkte stören könnte, zumal diese in letzter Zeit einen sehr guten Verlauf genommen haben. Wir sind jedoch nach wie vor zuversichtlich und werden im Folgenden unsere Gründe und Gedanken darlegen, warum der positive Trend ungestört anhalten sollte. Zuvor war der Juni jedoch ein weiterer sehr guter Monat für den Investment-Grade-Unternehmensanleihemarkt im europäischen Raum, sodass auch das zweite Quartal extrem gut ausfiel. Tatsächlich verengten sich die Spreads im Juni im Durchschnitt um 17 bis 35 Basispunkte. Die Segmente mit der besten Performance waren erstrangige zyklische Unternehmensanleihen und Unternehmensanleihen der Peripherie – Metalle und Bergbau, Investitionsgüter, Luft- und Raumfahrt, Baustoffe, um nur einige zu nennen – während nachrangige Instrumente leicht zurückblieben, mit Ausnahme nachrangiger Anleihen der Peripherie. Das Thema Peripherie wurde angesichts der Ankündigung des Europäischen Rettungsfonds weiterhin gut unterstützt, da die Renditeaufschläge der Peripherie während des Berichtszeitraums enger wurden und Bundesanleihen übertrafen.

Aber erst mal zum Thema Wiederaufflammen des Virus. Wir rechnen damit, dass sich Cluster bilden werden, aber sie sollten deutlich lokaler bleiben. Wir können eine zweite Welle vermeiden, wenn die Regierungen das Virus durch Tests, Rückverfolgung und Isolierung von Trägern aggressiv eindämmen. Die Förderung guter Hygiene ist auch eine gute Schutzmassnahme, wie z. B. Händewaschen, Förderung des Tragens von Masken, Unterstützung der sozialen Distanzierung und Desinfektion. So werden die Hotspots derzeit in Europa und Asien gehandhabt, und es ist ermutigend, dass auch einige US-Bundesstaaten begreifen, solche Praktiken zu übernehmen. Wir betrachten die Hotspots als kleine Brände, die gelöscht werden können, und wir rechnen nicht damit, dass es in diesem Jahr wieder zu grösseren Lockdowns kommt. Sie würden eher lokal begrenzt und von den Gesundheitsbehörden gezielt eingesetzt werden, um die wirtschaftlichen Auswirkungen zu minimieren. Während es in einigen Bereichen zu einem vorübergehenden Verlust an Dynamik kommen kann, sollten in anderen Bereichen weitere wirtschaftliche Verbesserungen eintreten, welche die Wirtschaftsindikatoren immer noch steigen lassen. Wir erwarten daher weiterhin eine Verbesserung der globalen Wirtschaftstätigkeit, unterstützt durch selektive gesundheitspolitische Massnahmen der Regierungen, die uns weiterhin von einer V- oder genauer gesagt einer «Swoosh»-förmigen Erholung ausgehen lassen, und zwar so lange, bis Ende des Jahres ein Impfstoff auf breiter Basis zur Verfügung steht. Wir haben bereits früher berichtet, dass nun eine höhere Wahrscheinlichkeit besteht, dass bis Ende 2020 zumindest einige wirksame Therapeutika zur Verfügung stehen werden. Eine solche Therapie sollte zunächst bis Ende des Jahres für Krankenhausbehandlungen zur Verfügung stehen, wobei ein Impfstoff wahrscheinlich im Frühjahr 2021 für die breitere Bevölkerung verfügbar sein wird. Das Joint Venture zwischen Astra-Zeneca und der Universität Oxford ist nach wie vor recht vielversprechend, und dies würde eine willkommene Entwicklung darstellen, da es eine höhere Einzelhandels- und Wirtschaftstätigkeit der Haushalte aufrechterhalten würde. Selbst wenn sich Cluster ergeben und die Volkswirtschaften ihren Tiefpunkt erreicht haben, dürften die Letztgenannten weiterhin sowohl fiskal- als auch geldpolitische Unterstützung erhalten, bei guter Koordinierung zwischen den politischen Entscheidungsträgern, die wirksame Brücken schlägt, bis eine Therapie allgemein verfügbar ist. In den USA beispielsweise wird erwartet, dass die politischen Entscheidungsträger noch vor der August-Pause zusätzlichen fiskalischen Unterstützungsmassnahmen in Höhe von einer Billion US-Dollar zustimmen, insbesondere angesichts der dortigen jüngsten Entwicklungen von Covid-19 und der anhaltend hohen Zahl von wöchentlichen Arbeitslosenansprüchen. Die Notwendigkeit einer Verlängerung der Arbeitslosenunterstützung ist in den letzten Wochen deutlicher geworden. Was die US-Notenbank anbelangt, und da die Investoren begonnen haben, über mögliche Zweifel an der Erholung nach einem Anstieg neuer Fälle nachzudenken, hat der Vorsitzende Powell bekräftigt, um jeden dieser Zweifel zu zerstreuen, dass der Nutzen der Lockerungspolitik im Laufe der Zeit deutlich werden wird. Ihre Interventionen werden die Zinsen an der effektiven unteren Grenze halten, und um dies zu unterstützen, erklärte der Vorsitzende der US-Notenbank, dass sie «nicht mal daran denken wollen, an eine Zinserhöhung zu denken». Sie gehen davon aus, dass die Wirtschaft über einen längeren Zeitraum von der Geldpolitik unterstützt werden muss, und zwar nicht nur durch Zinsen, sondern auch durch den Ankauf von Vermögenswerten. Ihr Ziel ist es, zur Arbeitslosenquote von 3.5% vom letzten Februar zurückzukehren, und der Wiederaufbau des Systems hat gerade erst begonnen (siehe unten zu den sich verändernden Triebkräften des Kreditmarktzyklus). In Europa und damit auch seitens der Europäischen Zentralbank

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

und der politischen Entscheidungsträger ist die Erholung und Stabilität der Märkte das Ziel. Philip Lane, Mitglied des Europäischen Rates, erklärte kürzlich, dass die Erhöhung des Pandemie-Notkaufprogramms von der Verbesserung der monetären Bedingungen und der Stabilisierung der Finanzmärkte bestimmt werde, wobei die exakte Zahl von untergeordneter Bedeutung sei. Darüber hinaus ist der Europäische Konjunkturfonds jetzt fast gleichbedeutend mit frühzeitigen Schritten zu einer Mutualisierung der Schulden mit erheblichen Vorteilen für die Volkswirtschaften des Südens oder der Peripherie, da er einen dauerhaften Schaden in diesen Volkswirtschaften vermeiden hilft. Wir sehen den vorgeschlagenen Rettungsfonds als einen weiteren anhaltenden Treiber für eine Spreadingverengung, der insbesondere positiv für Unternehmen und Finanzinstitutionen in der Peripherie sein sollte.

Angesichts der Tatsache, dass die Zweifel der Investoren zunehmen könnten, würden wir uns nun den sich verändernden Triebkräften der Marktzyklen zuwenden, da solche Zweifel der Investoren für eine frühe Erholungsphase eines Marktzyklus oder einer Wiederaufbauphase typisch sind. Wir haben bereits schon erklärt, dass wir nicht erneut allgemeine oder grössere Lockdowns erwarten. Wir können uns auch auf eine gute Koordinierung seitens der politischen Entscheidungsträger verlassen, die dabei hilft, vom Tiefpunkt zu einer ersten Erholungsphase zu gelangen. Gegenwärtig und nach Erreichen der Talsohle tragen die Unternehmen ihren eigenen Teil bei, um erst einmal zu überleben, bevor es an neues Wachstum geht. Das Hauptaugenmerk beim Horten von Liquidität und dem Aufbau von Kassenbeständen liegt auch auf der Rückzahlung von Schulden und Bilanzsanierung. Die V- oder Swoosh-Form der Erholung wird uns langsam aber sicher bis zum Jahresende in eine mittlere Phase eines Bullenmarkts oder Erholungsphase bringen, die risikoreichere Anlagen unterstützen sollte. Bemerkenswerterweise steigt die Produktion wieder und der Verbrauch erholt sich viel schneller als gedacht. Ein guter Präzedenzfall dafür ist die letzte Grosse Finanzkrise, im Rahmen derer der Verbrauch bereits im dritten Quartal 2010 wieder das Niveau vor der Rezession erreicht hatte. Aktuell würden wir argumentieren, dass die Bilanzen der privaten Haushalte in dieser Rezession in einer viel besseren Verfassung sind. All dies bietet ein solides Sprungbrett, damit der Aufschwung an Dynamik gewinnt, wobei die Wiederaufbauphase, in die wir eingetreten sind, immer noch sehr positiv für die Spreads von Unternehmensanleihen in Industrieländern sein dürfte.

### **Portfolioveränderungen**

Die Stimmung auf dem europäischen Unternehmensanleihemarkt ist viel besser als im März/April, und sowohl zyklische Werte als auch die Namen der Peripherie haben im Juni sehr gut abgeschnitten. Wir gehen davon aus, dass dies so bleiben wird, und haben daher die Grundstruktur des Fonds nicht verändert, sondern unsere wichtigsten Performance-Treiber beibehalten. Auf Sektorebene haben wir unser Engagement in Investitionsgütern im Vergleich zum Vormonat um 1% und unser Engagement in Immobilien um fast 0.5% erhöht. Wir investierten die Mittelzuflüsse in erstrangige Papiere von fundamental soliden Namen, die einen attraktive Spread-Pickup bieten, zum Beispiel Klepierre, Holcim und Heathrow. Am Erstemissionsmarkt haben wir uns unter anderem an der Emission von MTU Aero Engines beteiligt – ein bekannter und fundamental solider Name in einer derzeit mit Herausforderungen konfrontierten Branche, von dem wir glauben, dass er weiterhin sein Investment-Grade-Rating behalten wird und bei dem die Emissionsprämie von MS+346 BP das eingegangene Risiko mehr als ausgleicht.

Im Laufe des Sommers und für den Rest des Jahres 2020 könnte auch die Emission von Euro-Investment-Grade-Unternehmensanleihen abnehmen, da die Unternehmen nicht mehr viel finanzieren müssen und die Blackout-Perioden beginnen. Wenn die EZB zudem weiterhin Unternehmensanleihen in dem derzeitigen Tempo von etwa 20 Milliarden Euro pro Monat ankauft, dürfte das Nettoangebot an Unternehmensanleihen nach Angaben von BNP Research im Jahr 2020 nur etwa 170 Milliarden gegenüber 50 Milliarden im Jahr 2019 betragen. Dieses Thema der «Anleiheknappheit» sollte auch eine sehr starke technische Unterstützung für die Spreads von Unternehmensanleihen bieten.

### **Performance Analysis**

Der Vontobel Fund - Euro Corporate Bond Mid Yield (Anteilsklasse I) schnitt im Laufe des Monats Juni besser als sein Referenzindex ab. Allerdings kam es bei dem Fonds jedoch zu einem grösseren Mittelabfluss, der die Performance am letzten Tag des Quartals beeinträchtigte. Was die Sektorallokation betrifft, so trugen vor allem Versicherungen und Banken zur Performance bei, wobei das Engagement in Staatsanleihen (zur Kassehaltung) und in ITRX Sen Fin CDS ebenfalls eine gute Performance brachten. Insgesamt wirkte sich die relative Untergewichtung in Einzelhandel, Grundstoffindustrie und Konsumgütern negativ auf die Performance aus, da sie sich im Juni stark erholten. Wie im Teil Portfolio Review hervorgehoben, haben wir unser Engagement in diesen Sektoren selektiv erhöht.

Bei der Titelauswahl schnitten Bankenwerte einschliesslich nachrangiger Strukturen der Peripherie sehr gut ab (z. B. Banco de Sabadell nachrangig, Mediobanca erstrangig), Immobiliennamen brachten einen hohen Beitrag (z.B. Hammerson und Prologis), ebenso wie Telekommunikationsnamen (z. B. Telecom Italia und Cellnex). Einige Energienamen belasteten die Performance etwas (z. B. Total).

### **Ausblick**

Unserer Meinung nach sollte eine jegliche eintretende Rezession nur vorübergehend und von kurzer Dauer sein, und es würde uns nicht überraschen, wenn im Jahr 2021 ein solides Wirtschaftswachstum im mittleren einstelligen Bereich zu verzeichnen ist. 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 BBBs und BBs, nationalen Spitzenunternehmen der Peripherie, in zyklischen Sektoren, Immobilien, Telekommunikation und Banken/Versicherungen – sowohl in nachrangigen als auch in erstrangigen Strukturen.

Die Investoren sollten eine bessere Einschätzung dafür gewinnen, was auf sie zukommt, wenn sie eine mögliche Stabilisierung der Covid-19-Situation durch die Wiedereröffnung vieler Volkswirtschaften sowohl für Arbeits- als auch für Einzelhandelsaktivitäten bestätigt sehen. Die enorme Liquidität aus allen Zentralbankaktionen, die noch einige Zeit – selbst nach einer Erholung – in den Märkten verbleiben wird, spricht auch aus technischer Sicht für eine solide Umkehr der Spreadniveaus. Die EZB erweiterte und verbesserte ihr Pandemic Purchase Programme, wodurch das Nettoangebot an Unternehmensanleihen, die regulären Anlegern zur Verfügung stehen, im Jahr 2020 abnehmen dürfte. Die Tatsache, dass die Unternehmen ihre Liquiditätskassen bereits aufgestockt haben, bedeutet auch, dass wir in der zweiten Jahreshälfte zunehmend ein knapperes Angebot an Unternehmensanleihen erleben werden.

## Performance (in %)

Nettorenditen EUR	Rollierende 12-Monatsrenditen					
	Fonds	Index	Startdatum	Enddatum	Fonds	Index
MTD	1.2	1.4	01.07.2019	30.06.2020	-0.1	-0.5
YTD	-2.0	-1.4	01.07.2018	28.06.2019	5.5	4.9
2019	8.8	6.6	01.07.2017	29.06.2018	0.2	1.1
3 Jahre p.a.	1.8	1.8	01.07.2016	30.06.2017	3.4	1.6
5 Jahre p.a.	2.6	2.4	01.07.2015	30.06.2016	4.0	5.1
10 Jahre p.a.	4.8	3.7	Index: ICE BofAML A-BBB Euro Corporate Index			
Seit Lancierung p.a.	4.1	3.9				
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 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.

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](http://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](mailto: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](http://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](mailto: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](mailto:info@vontobel.com)

[vontobel.com/am](http://vontobel.com/am)