

Vontobel Fund – Emerging Markets Equity

Quartalsbericht 3Q 2024



Wichtige Erkenntnisse

- Angetrieben von den geldpolitischen Impulsen Chinas und den Zinssenkungen in den USA waren Aktien der Schwellenländer im dritten Quartal die grossen Gewinner. Der Vontobel Fund - Emerging Markets Equity verzeichnete positive Ergebnisse, blieb jedoch für das Quartal hinter dem MSCI Emerging Markets Index zurück.
- Das Untergewicht des Fonds in Grundstoffen und Energie trug am meisten zu den relativen Erträgen bei. Die Titelauswahl in zyklischem Konsum und Industrie belastete dagegen die relative Wertentwicklung am stärksten.
- Unserer Ansicht nach beschränken sich die Chancen in China nach wie vor auf den heimischen Markt. Das gesunkene Verbrauchervertrauen führt dazu, dass Verbraucher auf günstigere Produkte umsteigen, wovon E-Commerce-Unternehmen wie Pinduoduo profitieren, das weiterhin Marktanteile gewinnt. Günstigere inländische Unterhaltungsangebote entwickeln sich ebenfalls gut, Unternehmen wie Tencent verzeichnen ein stärkeres Wachstum bei Spielen und Videokonten. Darüber hinaus profitieren einige Unternehmen von der Erholung der Ausgaben für Reisen, wie z. B. H World, der führende Anbieter von Budget- und Mittelklassehotels in China.
- Das längerfristige Thema in China ist die Automatisierung, da die Zahl der Arbeitskräfte abnimmt und die Produktionskosten gesenkt werden müssen. Wir sind der Ansicht, dass diese Verlagerung eine strukturelle Triebkraft sein wird, und erwarten, dass führende lokale Unternehmen wie Inovance aus Shenzhen und Airtac aus Taiwan weiterhin Marktanteile gewinnen werden.

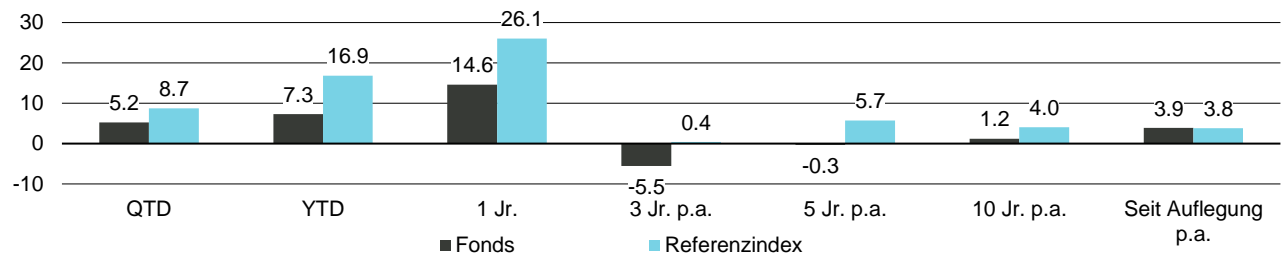
- In Indien bieten sich attraktive Chancen bei mittelgrossen Unternehmen, deren mittelfristige Wachstumsaussichten in den Bereichen Energie und Infrastruktur (Strassen- und Schienenverkehr) höhere Bewertungen rechtfertigen können. Die jüngsten Zuweisungen aus den Haushaltsbudgets für diese Sektoren sind positiv, und Indien muss angesichts der steigenden Energienachfrage und der Engpässe in seinem Strassen- und Schienennetz weiter investieren.
- Angesichts der Unsicherheit über die Pläne der neuen Regierung Morena reduzierten wir unsere moderate Übergewichtung in Mexiko. Obwohl Brasilien in diesem Jahr ein schwieriger Markt war, da die Inflation höher als erwartet ausfiel und die Zinsen nun leicht steigen, behielten wir aktive Positionen in regionalen Gewinnern wie der E-Commerce-Gruppe MercadoLibre und dem Finanzunternehmen Nubank bei.
- Wir versuchen, in Unternehmen mit prognostizierbarem Ertragswachstum zu investieren, wobei wir uns auf ihre Geschäftstätigkeit und die Merkmale konzentrieren, die sie als Qualitätsinvestments auszeichnen. Gleichzeitig behalten wir angemessen konservative Bewertungsmaassstäbe bei. Aus praktischer Sicht des Risikomanagements zielen wir auf eine möglichst breite Diversifikation unseres Portfolios ab, ohne dabei Abstriche bei der von uns angestrebten Qualität und Prognostizierbarkeit unserer Investments zu machen.

Fondsmerkmale

Anteilsklasse	Vontobel Fund – Emerging Markets Equity I (ISIN LU0278093082)
Referenzindex	MSCI Emerging Markets TR net
Währung	USD
Lancierungsdatum	30.3.2007
Zeitraum	30.3.2007-30.9.2024

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-finanzieller Kriterien in seiner Anlagepolitik vorlegt.

Historische Performance (Nettorenditen, in %) per 30.9.2024 (I-Anteilsklasse)

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Fonds	2.5	-23.3	-6.0	16.0	18.3	-14.2	34.2	0.7	-8.5	5.9
Ref.–index	9.8	-20.1	-2.5	18.3	18.4	-14.6	37.3	11.2	-14.9	-2.2

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.

Marktübersicht

Nachdem die chinesische Regierung einen Grossteil des Quartals damit verbracht hatte, auf die Notwendigkeit von Massnahmen zur Erhöhung des Einkommens der Bürger und zur Ankurbelung des Konsums hinzuweisen, stellte sie im September weitreichende Konjunkturmassnahmen vor, darunter eine Senkung des Mindestreservesatzes für Banken, niedrigere Kreditkosten für bestehende Hypotheken und neue Käufer sowie Massnahmen zur Ankurbelung des Aktienmarktes. Das geldpolitische Paket sorgte für den grössten Wochenanstieg chinesischer Aktien seit 2008, da die Anleger ebenfalls davon ausgingen, dass die neuen fiskalpolitischen Anreize das BIP-Wachstum auf das von der Regierung angestrebte Ziel von 5% steigern würden. Gegen Ende des Quartals, als das Land in die Nationalfeiertage der «Goldenen Woche» eintrat, verzeichneten Aktien noch einmal einen kräftigen Anstieg.

Die Regierung von Premierminister Narendra Modi legte einen Haushalt vor, der die Beschäftigung erhöhen soll und gleichzeitig Mittel für die Prioritäten der Koalitionspartner bereitstellt. Dies stärkte das Vertrauen in das Machtbündnis. Gleichzeitig stellte die Regierung Pläne zur Reduzierung des Haushaltsdefizits des Landes vor und hielt dabei an ihren Zusagen im Bereich Infrastrukturausgaben fest. Die Daten zeigten, dass sich das BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2024 verlangsamt und die Erwartungen leicht enttäuscht hat. Die Aktienkurse kletterten allerdings weiter auf Rekordhöhen, was bei einigen Marktteilnehmern die Sorge vor einer Überbewertung verstärkte.

Taiwans Stärke im Halbleitersektor, die mit dem KI-Boom zusammenhängt, trug zu einem Anstieg der Wirtschaftsleistung bei, das BIP im zweiten Quartal übertraf die Erwartungen, während Chinas Konjunkturpaket die Aktien des Landes zusätzlich beflügelte. Im Gegensatz dazu schrumpfte die südkoreanische Wirtschaft zum ersten Mal seit der Pandemie, da die hohen Exporte von Halbleitern, Autos und Chemikalien die Schwäche der Binnennachfrage nicht ausgleichen konnten und die Verbraucherausgaben durch die anhaltend hohen Zinsen gedämpft wurden.

In Lateinamerika setzte sich die brasilianische Zentralbank für die Eindämmung der wieder auflebenden Inflation ein und erhöhte im September die Zinsen um 25 Bp, was der brasilianischen Währung und den Aktienkursen Auftrieb verlieh. Im Gegensatz dazu wirkte sich die Unsicherheit über die künftige Politik negativ auf Mexiko aus. Das Land blieb hinter dem breiten Index zurück. Nach ihrem Wahlsieg in Mexiko hat die Morena-Partei Justizreformen zur Direktwahl der Richter vorangetrieben. Die Änderungen lösten international die Sorge aus, dass die Justiz korruptionsanfällig werden könnte, was den Peso und die Aktienkurse belastete. Weitere Reformvorschläge zur Abschaffung einiger unabhängiger Aufsichtsbehörden verstärkten das Unbehagen der Anleger gegenüber der neuen Regierung.

Globale Märkte

Performance (%) per 30.9.2024	DRITTES QUARTAL	1 JR.
MSCI All Country World Index	6.61	31.76
MSCI All Country World ex U.S. Index	8.06	25.35
MSCI EAFE (Europe, Australasia, Far East)	7.26	24.77
MSCI Europe Index	6.58	25.23
MSCI Japan Index	5.72	21.55
MSCI All Country Asia ex Japan Index	10.40	28.95
MSCI Emerging Markets Index	8.72	26.05
S&P 500 Index	5.89	36.35

Quelle: FactSet, MSCI, S&P
Angaben in USD.

MSCI Emerging Markets TR net

Sektor-Performance (%) per 30.9.2024	DRITTES QUARTAL	1 JR.
Consumer Discretionary	24.96	32.02
Health Care	22.87	20.28
Communication Services	15.64	26.29
Real Estate	14.85	12.55
Consumer Staples	11.12	9.20
Financials	10.44	26.40
Utilities	9.25	35.29
Industrials	7.03	19.88
Materials	5.50	5.85
Energy	-0.26	17.13
Information Technology	-2.57	40.30

Quelle: FactSet, MSCI, S&P
Angaben in USD.

Ausblick

- Vor dem Hintergrund der ersten Zinssenkung der Fed im September wäre ein schwächerer US-Dollar sicherlich vorteilhaft für EM-Aktien. Der Währungsbereich war einer der Hauptgründe für die unterdurchschnittliche Entwicklung der Schwellenländer, und jede Stabilisierung oder Umkehr würde die Renditen in US-Dollar stützen. Darüber hinaus sind die Realzinsen in wichtigen Märkten wie Brasilien, China, Indien und Indonesien nach wie vor positiv, und niedrigere Zinsen in den USA werden diesen Märkten allmählich mehr Spielraum für die Zuführung von Liquidität verschaffen, die bisher relativ knapp war. Dies kann zu einem stärkeren Kreditwachstum führen, was wiederum ein Impuls für den Konsum und die Investitionsausgaben der Unternehmen sein könnte.
- Die beiden US-Präsidentschaftskandidaten sind sich in ihrer Haltung gegenüber China recht einig. Es gibt jedoch Unterschiede: Die Demokraten fokussieren sich mehr auf die nationale Sicherheit und die Beschränkung des Verkaufs fortschrittlicher Technologien an China, während die Republikaner sich mehr auf die Erhöhung der Zölle und die Sicherung eines besseren Handelsabkommens konzentrieren. Im Falle eines Wahlsiegs der Demokraten erwarten wir eine weitere Verschärfung der Restriktionen für den Verkauf von Hightech-Ausrüstung und -Software sowie die Möglichkeit, dass mehr ausländische Unternehmen, die mit dem Militär in Verbindung stehen, Restriktionen unterworfen werden, indem sie auf die «Entity List» gesetzt werden. Der Biopsecure Act enthält auch Beschränkungen für die Auslagerung der Biotechnologieforschung nach China, ein Bereich, den wir gemieden haben. Die Haltung der Republikaner bringt für in die USA exportierende Unternehmen ein leicht höheres Risiko mit sich. Diese Risiken sind jedoch nicht neu, und wir sind nur in sehr geringem Masse in solchen exportorientierten Unternehmen in China engagiert.
- Eine Top-Down-Beurteilung der von der Kommunistischen Partei Chinas bevorzugten Sektoren kann Gefahren bergen, da einige dieser Sektoren den stärksten Wettbewerb und damit das grösste Risiko für Umsätze und Margen aufweisen. Es gab Überkapazitäten in Sektoren wie Solarenergie, Elektrofahrzeuge und Batterien, und einige Branchen waren auf der Exportseite auch von steigenden Zöllen in den USA und der EU betroffen.
- Unserer Ansicht nach beschränken sich die Chancen in China nach wie vor auf den heimischen Markt. Das gesunkene Verbrauchervertrauen führt dazu, dass Verbraucher auf günstigere Produkte umsteigen, wovon E-Commerce-Unternehmen wie Pinduoduo profitieren, das weiterhin Marktanteile gewinnt. Günstigere inländische Unterhaltungsangebote entwickeln sich ebenfalls gut, Unternehmen wie Tencent verzeichnen ein stärkeres Wachstum bei Spielen und Videokonten. Darüber hinaus profitieren einige Unternehmen von der Erholung der Ausgaben für Reisen, wie z. B. H World, der führende Anbieter von Budget- und Mittelklassehotels in China.
- Das längerfristige Thema in China ist die Automatisierung, da die Zahl der Arbeitskräfte abnimmt und die Produktionskosten gesenkt werden müssen. Wir sind der Ansicht, dass diese Verlagerung eine strukturelle Triebkraft sein wird, und erwarten, dass führende lokale Unternehmen wie Inovance aus Shenzhen und Airtac aus Taiwan weiterhin Marktanteile gewinnen werden.
- Wir meiden weiterhin den Immobiliensektor, in dem der Abbau von Überbeständen eine lange Zeit benötigen wird, sowie Banken, bei denen das Risiko notleidender Kredite steigt und die Nettozinsmargen angesichts sinkender Zinsen schrumpfen. Wir bleiben in China untergewichtet, haben aber unsere Gewichtung in diesem Land erhöht, da Unternehmen aus dem Konsum- und Internetsektor zunehmend attraktive Bewertungen bieten.
- Wir sind in Taiwan und im asiatischen Technologiesektor im Allgemeinen untergewichtet. Wir nahmen jedoch Titel auf, die zu den führenden Unternehmen im Bereich der Serverkomponenten gehören. Wir halten diesen Geschäftsbereich für attraktiv, sowohl im Hinblick auf eine allgemeine Erholung des Segments durch die steigende Nachfrage nach Cloud Computing als auch aufgrund des zusätzlichen Wachstums durch KI-Server.
- In Indien sind die Bewertungen einiger Unternehmen mit mittlerer Marktkapitalisierung in den Bereichen Immobilien und Pharmazeutika übermässig hoch. Es bieten sich jedoch auch attraktive Chancen bei mittelgrossen Unternehmen, deren mittelfristige Wachstumsaussichten in den Bereichen Energie und Infrastruktur (Strassen- und Schienenverkehr) höhere Bewertungen rechtfertigen können. Die jüngsten Zuweisungen aus den Haushaltsbudgets für diese Sektoren sind positiv, und Indien muss angesichts der steigenden Energienachfrage und der Engpässe in seinem Strassen- und Schienennetz weiter investieren. Wir bauten unser Engagement in Indien aus, da die Aussichten für den Infrastruktursektor nach den Wahlen weiterhin gut sind. Wir sind weiterhin positiv gegenüber führenden Unternehmen im Übertragungssektor wie Power Grid eingestellt und halten kleinere Positionen in mittelgrossen Unternehmen im Strassen- und Schienenverkehrssektor, darunter der Schienenfahrzeughersteller Titagargh. Angesichts der soliden Wachstumsaussichten und des Potenzials für Neubewertungen gefallen uns auch indische Finanzwerte. Auch wenn Finanzwerte hinter dem Index zurückgeblieben sind, sind wir der Meinung, dass Unternehmen wie die ICICI Bank gut positioniert sind, um weiterhin stärker als der Sektor zu wachsen. Zudem könnte sich die Liquidität durch mögliche Zinssenkungen verbessern.
- Angesichts der Unsicherheit über die Pläne der neuen Regierung Morena reduzierten wir in Lateinamerika unsere moderate Übergewichtung in Mexiko. Die Linkspartei hält nun die Kontrolle über beide Kammern des Parlaments und hat vor Kurzem eine Justizreform auf den Weg gebracht, die der Bevölkerung die Direktwahl von Richtern ermöglicht. Auch wenn Brasilien in diesem Jahr ein schwieriger Markt war, da die Inflation höher als erwartet ausfiel und die Zinsen nun leicht steigen, erhöhten wir unsere Positionen in regionalen Gewinnern wie der E-Commerce-Gruppe MercadoLibre und dem Finanzunternehmen Nubank. Wir sehen gute Aussichten für ein Kreditwachstum in Brasilien und noch bessere in Mexiko, wo die Marktdurchdringung weiterhin gering ist.
- Wir versuchen, in Unternehmen mit prognostizierbarem Ertragswachstum zu investieren, wobei wir uns auf ihre Geschäftstätigkeit und die Merkmale konzentrieren, die sie als Qualitätsinvestments auszeichnen. Gleichzeitig behalten wir angemessen konservative Bewertungsmaßstäbe bei. Aus

praktischer Sicht des Risikomanagements zielen wir auf eine möglichst breite Diversifikation unseres Portfolios ab, ohne dabei Abstriche bei der von uns angestrebten Qualität und Prognostizierbarkeit unserer Investments zu machen.

Freundliche Grüsse
Emerging Markets Equity Portfolio Management Team
Matthew Benkendorf and Ramiz Chelat, CFA

Performancetreiber¹

Der Vontobel Fund - Emerging Markets Equity verzeichnete positive Ergebnisse, blieb jedoch für das Quartal hinter dem MSCI Emerging Markets Index zurück. Das Untergewicht des Fonds in Grundstoffen und Energie trug am meisten zu den relativen Erträgen bei. Die Titelauswahl in zyklischem Konsum und Industrie belastete dagegen die relative Wertentwicklung am stärksten.

Im dritten Quartal brachten auf Einzeltitelebene Tencent, das führende chinesische Social-Media-Unternehmen, und AIA, ein führendes panasiatisches Versicherungsunternehmen mit Sitz in Hongkong, die höchsten Beiträge zur absoluten Performance. Beide Unternehmen legten zu, nachdem bekannt wurde, dass die Regierung die geldpolitischen Bedingungen lockern, die fiskalischen Stimuli erhöhen und den angeschlagenen Aktienmarkt stützen würde. Auch Alibaba, ein führendes E-Commerce-Unternehmen in China, brachte einen der grössten Beiträge. Das Unternehmen profitierte ebenfalls von der Ankündigung staatlicher Konjunkturprogramme, von denen sich die Anleger eine Verbesserung der Aussichten für den angeschlagenen Verbrauch erhoffen.

SK Hynix, Samsung Electronics und Titagarh Rail belasteten die absoluten Erträge am stärksten. SK Hynix veröffentlichte sehr gute Ergebnisse für das 2. Quartal mit einem Umsatzzanstieg von 32 Prozent gegenüber dem Vorquartal (ein Quartalsrekord), und einem Anstieg des Betriebsergebnisses um 90 Prozent gegenüber dem Vorquartal, was dem Konsens entsprach. Die DRAM-Lieferungen stiegen im Quartalsvergleich im niedrigen 20-Prozent- und die DRAM-Preise im Quartalsvergleich im mittleren 10-20-Prozent-Bereich. Obwohl das Unternehmen sowohl beim Umsatz- als auch beim Gewinnwachstum die Erwartungen deutlich übertreffen konnte, gaben die Aktienkurse nach, was zum Teil an der Schwäche der Technologieaktien, insbesondere der KI-nahen Titel, und einem leichten Nachfragerückgang bei Smartphones lag. Bei Hynix liegt die KI-getriebene Nachfrage über den Erwartungen, und das Unternehmen erwartet eine sehr starke Nachfrage nach Premium-Produkten wie High Bandwidth Memory.

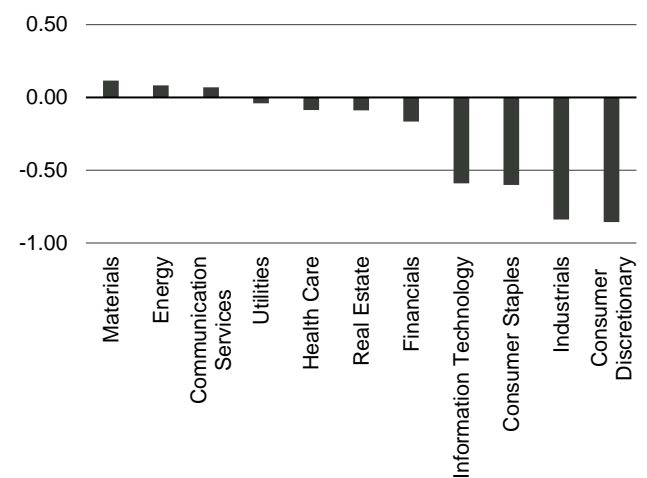
Samsung Electronics berichtete weiterhin sehr gute Ergebnisse mit einem Umsatzzanstieg von 6 Prozent gegenüber dem Vorquartal und einem Betriebsergebnis von 58 Prozent, der über den Konsensschätzungen lag. Trotz der guten Ergebnisse des Unternehmens gaben die Aktienkurse nach, was zum Teil auf die Schwäche der Technologieaktien, insbesondere der KI-nahen Aktien, und auf die etwas gedämpfteren Erwartungen hinsichtlich der Nachfrage nach Speicherplatz für Smartphones zurückzuführen war.

Titagarh Rail, Indiens führender Hersteller von Güterwaggons und aufstrebender Hersteller von Personenzugwagen, verzeichnete im Quartalsverlauf einen Rückgang, da die Anleger nach einer starken Wachstumsphase Gewinne mitnahmen, als die gestiegenen Gewinne des Unternehmens das hohe KGV gesenkt hatten. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen weiterhin von der zunehmenden Fokussierung auf den Schienenverkehr und den Bemühungen, den Gütertransport auf die Schiene zu verlagern, profitieren wird, während der Ausbau der indischen Infrastruktur voranschreitet.

Attribution

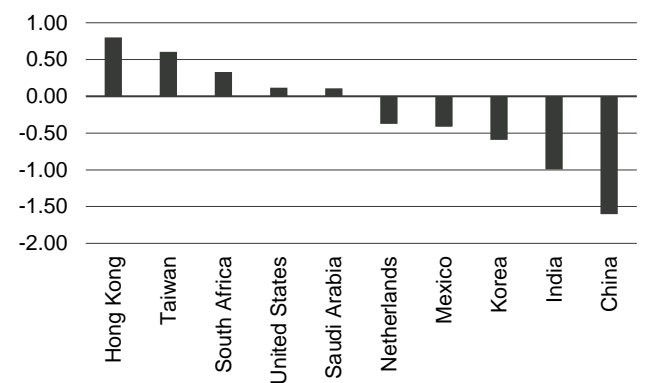
Sektor

Vontobel Fund – Emerging Markets Equity vs. MSCI Emerging Markets TR net



Land

Vontobel Fund – Emerging Markets Equity vs. MSCI Emerging Markets TR net



Quelle: FactSet, MSCI

Attributionen für das Quartal zum 30.9.2024. Basierend auf der kumulativen Bruttoperformance (USD) des Vontobel Fund – Emerging Markets Equity. Die Bruttorenditen verstehen sich vor Abzug von Anlageverwaltungsgebühren, anderen anlagebezogenen Gebühren und nach Abzug von ausländischen Quellensteuern, Maklerprovisionen und Transaktionskosten. Die tatsächliche Rendite der Anleger reduziert sich um die Anlageberatungsgebühren. Die Länderverteilung basiert auf den Ländern mit den grössten Positiv- bzw. Negativbeiträgen nach Gesamtauswirkung. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.** Gesamtauswirkung: Die Nettoauswirkung der Allokations- und Selektionseffekte. Die geometrische Gesamtauswirkung eines Sektors oder Landes in einem Einzelzeitraum wird berechnet, indem man eins plus die Allokationsauswirkung (AE/100 + 1) mit eins plus der Selektionsauswirkung (SE/100 + 1) multipliziert, vom Ergebnis eins abzieht und es dann mit 100 multipliziert.

¹ Die vollständige Liste der fünf Titel mit den grössten Positiv- bzw. Negativbeiträgen finden Sie am Ende dieses Kommentars.

Änderungen im Portfolio¹

Im Sektor zyklischer Konsum gingen wir ein Engagement in Trip.com (TCOM) ein, dem grössten Online-Reisebüro in China. Die Ctrip-Plattform gilt als die Plattform mit der höchsten Qualität im Inland, die bei Unterkünften, Transport und Auslandsreisen marktführend ist. TCOM ist zudem an den Online-Reisebüros Qunar (45%) und Tongcheng Travel (20%) beteiligt. Der Wettbewerb hat sich durch die Konsolidierung der Branche in China verbessert. Nachdem sich Trip.com von den durch die Corona-Pandemie ausgelösten Rückschlägen erholt hatte, konnte das Unternehmen nach jahrelangen Investitionen in seinen Produkt- und Kundenservice erhebliche Marktanteile in Asien gewinnen. Aufgrund der anhaltenden Online-Durchdringung bei inländischen Reisedienstleistungen, des strukturellen Wachstums bei Auslandsreisen und der Marktanteilsgewinne in Überseemärkten erwarten wir, dass Trip.com ein nachhaltiges EPS-Wachstum im niedrigen Zehnprozentbereich erzielen dürfte.

Im Sektor Basiskonsumgüter kauften wir Avenue Supermarts, ein indisches Einzelhandelsunternehmen und Betreiber von DMart, einer Kette von Supermärkten und Hypermärkten. Das Unternehmen verfolgt in allen Filialen eine differenzierte Dauerniedrigpreisstrategie, mit der es den höchsten Umsatz pro Quadratmeter in der Branche erzielt. Die Produktivität und betriebliche Effizienz des Unternehmens sind der Konkurrenz voraus und sollten es dem Unternehmen unserer Einschätzung nach ermöglichen, weiterhin täglich niedrige Preise anzubieten und gleichzeitig die höchsten operativen Margen in der indischen Lebensmittelbranche zu erzielen. Mit nur 365 Geschäften in Indien verfügt DMart noch über viel Wachstumspotenzial.

Wir gingen eine Position ein in NCC, einem der grössten Bauunternehmen in Indien und eines der wenigen Unternehmen aus den Bereichen Engineering & Construction (E&C), das in allen Segmenten tätig ist, einschliesslich Gebäude und Wohnimmobilien, Transport, Wasser, Energie, Bewässerung, Bergbau und Schienenverkehr. Diese diversifizierte Präsenz in den verschiedenen Segmenten ist eine der grössten Stärken von NCC, da sie dazu beiträgt, das Risiko einer zu starken Konzentration auf ein Geschäftsfeld zu verringern. NCC ist auch in geografischer Hinsicht diversifiziert und verfügt über Niederlassungen in mehr als 15 Bundesstaaten. Sein aktueller Auftragsbestand entspricht etwa dem Dreifachen des Umsatzes der letzten zwölf Monate, was für die nächsten drei Jahre zu einer hohen Visibilität der Erträge führt. NCC ist unserer Meinung nach gut positioniert, um vom Investitionszyklus und den steigenden staatlichen Investitionsausgaben zu profitieren, auch dank seiner Bilanz ohne hohe Fremdfinanzierung. Wir gehen davon aus, dass die Erfüllung des bestehenden Auftragsbestands und die Akquisition neuer Projekte, die Reduzierung der Verschuldung und die schrittweise Verbesserung der Marge das Wachstum des Nettoergebnisses um mehr als 20% in den Jahren 2025-2027 und die Verbesserung der Eigenkapitalrendite vorantreiben werden.

Im Finanzsektor kauften wir die indische ICICI Bank, ein multinationales Kreditinstitut und Finanzdienstleistungsunternehmen. Unserer Meinung nach lässt ICICI ein Kreditwachstum und eine Eigenkapitalrendite im hohen Zehnprozentbereich sowie ein Nettogewinnwachstum im mittleren Zehnprozentbereich erwarten und handelt dabei im Vergleich zu seinen inländischen Pendanten zu einem relativ günstigen KGV. Der ganzheitliche Ansatz in der Kundenbetreuung, die gezielte Filialexpansion und die führende Rolle im Technologiebereich verschaffen der Bank unseres Erachtens einen Wettbewerbsvorteil, der im heimischen Bankensektor einen Bewertungsaufschlag rechtfertigen würde.

Wir kauften die Public Bank, eine gut geführte malaysische Privatkundenbank mit Niederlassungen in Hongkong, China, Kambodscha, Vietnam, Laos und Sri Lanka. Ihr Angebot umfasst integrierte Finanz- und Bankprodukte und -dienstleistungen für Privatkunden und kleine und mittlere Unternehmen. Die Public Bank wertete in den letzten Jahren aufgrund von Bedenken hinsichtlich ihres Wachstums, ihrer Technologiekompetenz und der Ungewissheit über die Zukunft der Beteiligung des verstorbenen Gründers ab. Diese Bedenken schwinden, und wir gehen davon aus, dass die Aktie aufgrund des stetigen Wachstums des Nettogewinns und der höheren Dividendenausschüttung wieder anziehen wird. Die makroökonomischen Bedingungen im Inland sind günstig, und das Kreditwachstum verbessert sich, insbesondere im Verbrauchersegment.

Wir verkauften das in den Vereinigten Arabischen Emiraten ansässige Konsumgüterunternehmen Americana Restaurants International, da die kurz- bis mittelfristige Visibilität aufgrund des andauernden Konflikts im Nahen Osten sehr gering bleibt.

In Kommunikationsdiensten trennten wir uns von Baidu aus Hongkong, da das Anzeigenwachstum des Unternehmens schwächer als erwartet ausfiel und die Monetarisierung seiner KI-gestützten Suche immer noch keinen positiven Beitrag leistete. Wir wandten unser Investment besseren Alternativen zu.

Im Finanzsektor trennten wir uns aufgrund der hohen Bewertung von der Saudi Tadawul Group. Die saudi-arabische Börse wird mit einem erheblichen Aufschlag gegenüber ihren globalen Konkurrenten gehandelt, der nicht mehr gerechtfertigt ist, da sich die IPO-Pipeline, einschliesslich der Papiere von Aramco, inzwischen im Kurs widerspiegelt und teilweise abgeschlossen ist.

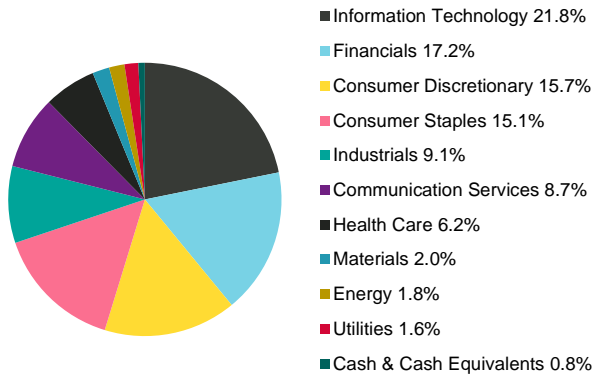
Schliesslich gaben wir unsere Positionen im chinesischen Basiskonsumgüterunternehmen Inner Mongolia Yili Industrial Group komplett auf, um uns besseren Chancen zuzuwenden.

Sektorallokationen und Länderallokationen per 30.9.2024, basierend auf dem Vontobel Fund – Emerging Markets Equity.

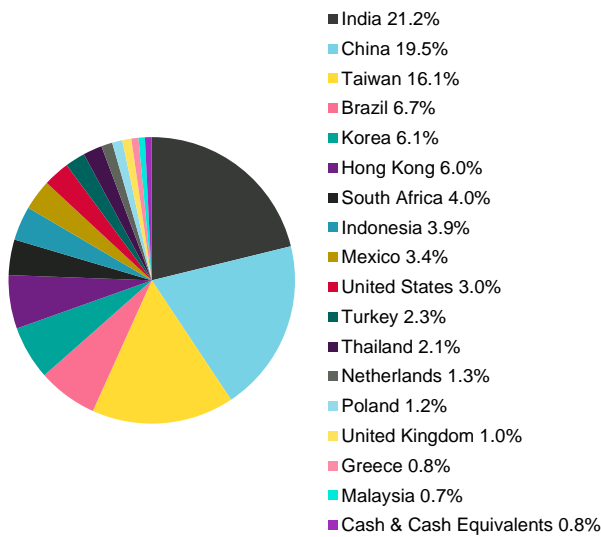
¹ Die angeführten Käufe sind die neuen Käufe mit Positionen von mehr als 50 Basispunkten im Vontobel Fund – Emerging Markets Equity für den Berichtszeitraum. Die angeführten Verkäufe sind alle Titel, die im Vontobel Fund – Emerging Markets Equity im Berichtszeitraum vollständig liquidiert wurden. Die identifizierten und beschriebenen Wertpapiere beinhalten möglicherweise nicht alle Wertpapiere, die für Kundenkonten gekauft, verkauft oder empfohlen werden.

Allokation

Sektor



Land



Portfoliodaten

Top-10-Positionen¹

	SEKTOR	LAND	% DES PORTFOLIO
Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited	Information Technology	Taiwan	7.7
Tencent Holdings Limited	Communication Services	China	7.4
AIA Group Limited	Financials	Hong Kong	3.3
President Chain Store Corporation	Consumer Staples	Taiwan	2.6
Cipla Limited	Health Care	India	2.6
Naspers Limited	Consumer Discretionary	South Africa	2.4
Raia Drogasil S.A.	Consumer Staples	Brazil	2.2
Accton Technology Corp.	Information Technology	Taiwan	2.2
Bangkok Dusit Medical Services Public Company Limited	Health Care	Thailand	2.1
SK hynix Inc.	Information Technology	Korea	2.0
Gesamt			34.4

Merkmale

	EMERGING MARKETS EQUITY ¹	MSCI EMERGING MARKETS
Marktkapitalisierung (USD Mrd.), gewichteter Durchschnitt	156.9	156.4
KGV – Prognose gewichteter harmonischer Durchschnitt, 12 Monate	16.7	12.3
Dividendenrendite (%)	1.6	2.5
Historisches EPS-Wachstum über 5 Jahre (%)	13.9	14.7
Eigenkapitalrendite, gewichteter Durchschnitt (%)	19.5	15.9

Risikostatistiken (5 Jahre)

	EMERGING MARKETS EQUITY ²	MSCI EMERGING MARKETS
Annualisiertes Alpha	-5.2	-
Beta	0.9	1.0
Sharpe-Ratio	-0.2	0.2
Annualisierte Standardabweichung	16.9	18.6

Portfoliodaten per 30.9.2024

Quelle: FactSet Alle Renditen sind in USD angegeben.

¹ Basierend auf dem Vontobel Fund – Emerging Markets Equity. Änderungen der Fondsbestände und -merkmale sind vorbehalten. Lesende sollten nicht davon ausgehen, dass eine Investition in die genannten Wertpapiere profitabel war oder sein wird. Für weitere Informationen zur Berechnungsmethode oder eine vollständige Liste der Titel, die im Berichtszeitraum zur Gesamtp performance beigetragen haben, wenden Sie sich bitte an Vontobel unter ClientServices@vontobel.com.

² Basierend auf der Brutto performance des Vontobel Fund – Emerging Markets Equity. Die Brutto renditen des Fonds verstehen sich vor Abzug von Anlageverwaltungsgebühren, anderen anlagebezogenen Gebühren und nach Abzug von ausländischen Quellensteuern, Maklerprovisionen und Transaktionskosten.

Die tatsächliche Rendite der Anleger reduziert sich um die Anlageberatungsgebühren.

Die frühere Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.

5 grösste Positivbeiträge¹ nach Wertpapier (3 Monate)

	SEKTOR	DURCHSCHNITTLICHE GEWICHTUNG (%)	BEITRAG ZUR RENDITE (%)
Tencent Holdings Limited	Communication Services	6.64	1.31
AIA Group Limited	Financials	2.25	0.74
Alibaba Group Holding Limited	Consumer Discretionary	1.10	0.62
Bangkok Dusit Medical Services Public Company Limited	Health Care	1.82	0.54
MercadoLibre, Inc.	Consumer Discretionary	1.99	0.53

5 grösste Negativbeiträge¹ nach Wertpapier (3 Months)

	SEKTOR	DURCHSCHNITTLICHE GEWICHTUNG (%)	BEITRAG ZUR RENDITE (%)
Samsung Electronics Co., Ltd.	Information Technology	3.53	-0.87
SK hynix Inc.	Information Technology	1.84	-0.55
Titagarh Rail Systems Limited	Industrials	0.66	-0.29
ASML Holding NV	Information Technology	1.22	-0.24
Hyundai Motor Company	Consumer Discretionary	1.05	-0.22

5 grösste Positivbeiträge¹ nach Wertpapier (1 Jr.)

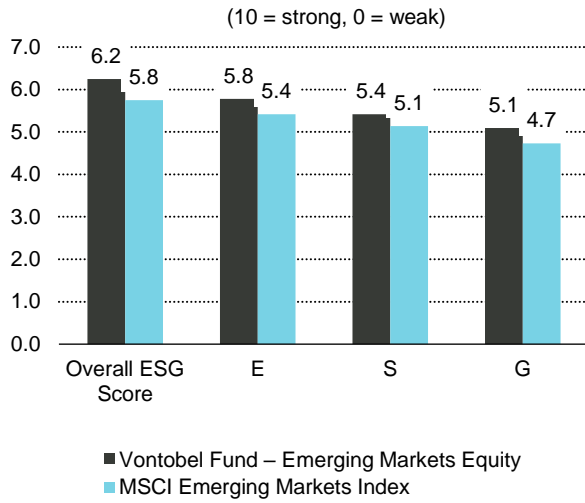
	SEKTOR	DURCHSCHNITTLICHE GEWICHTUNG (%)	BEITRAG ZUR RENDITE (%)
Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited	Information Technology	7.36	5.01
Tencent Holdings Limited	Communication Services	6.27	2.95
Power Grid Corporation of India Limited	Utilities	1.72	1.13
MercadoLibre, Inc.	Consumer Discretionary	1.81	1.05
Eicher Motors Limited	Consumer Discretionary	2.43	1.02

5 grösste Negativbeiträge¹ nach Wertpapier (1 Jr.)

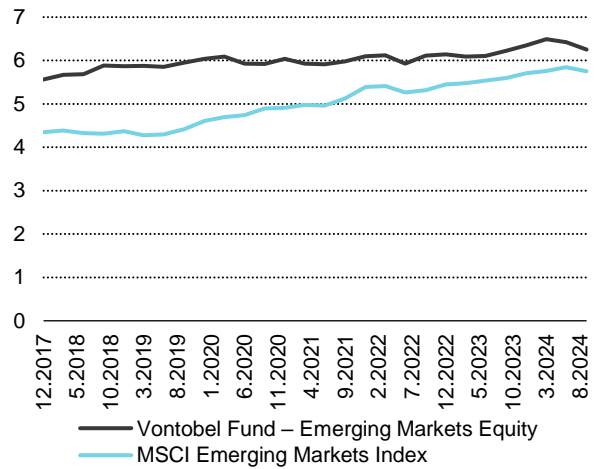
	SEKTOR	DURCHSCHNITTLICHE GEWICHTUNG (%)	BEITRAG ZUR RENDITE (%)
Yum China Holdings, Inc.	Consumer Discretionary	1.39	-0.93
Localiza Rent A Car S.A.	Industrials	1.23	-0.51
Americana Restaurants International PLC	Consumer Discretionary	0.76	-0.47
Vivara Participacoes SA	Consumer Discretionary	0.38	-0.46
ORION Corp.	Consumer Staples	0.46	-0.45

ESG-Kennzahlen

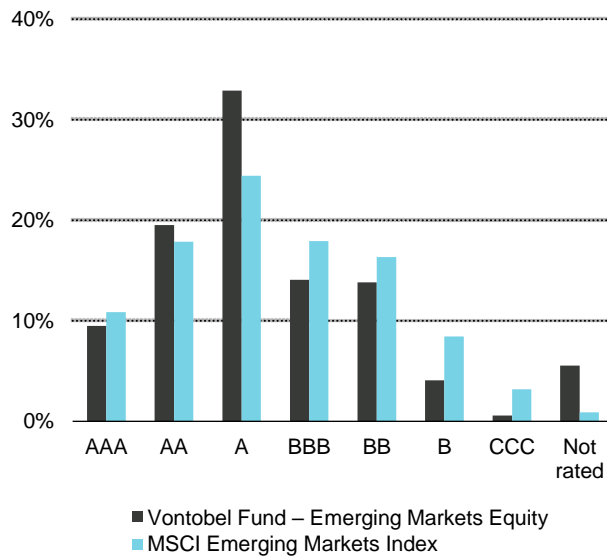
ESG-(MSCI-) Scores¹



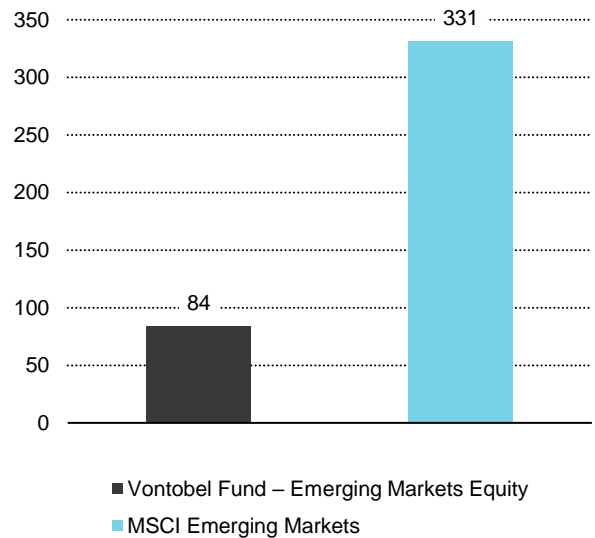
ESG-(MSCI-) Scores¹ Historie



ESG-(MSCI-) ratingverteilung



Gewichteter Durchschnitt CO₂-Intensität² (Scope 1+2)
(tons CO₂e/\$1M sales)



Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Stand: 30.9.2024. Based on the Vontobel Fund – Emerging Markets Equity. Quelle: MSCI ESG Research LLC, FactSet. Die ESG-Scores wurden von MSCI ESG Research LLC berechnet.

¹ Der MSCI-ESG-Gesamtscore wird unter Ausschluss von Barmitteln als einfacher gewichteter Durchschnitt der ESG-Ratings der Emittenten berechnet.
² Basierend auf den zuletzt gemeldeten oder geschätzten Scope-1- und Scope-2-Treibhausgasemissionen eines Unternehmens.

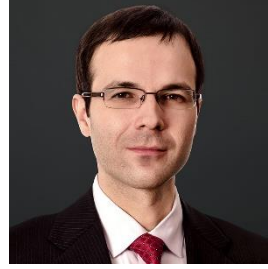
Bestimmte Informationen ©2024 MSCI ESG Research LLC. Dieser Bericht enthält Informationen, die von MSCI ESG Research LLC oder seinen verbundenen Unternehmen oder Informationsanbietern (die «ESG-Parteien») stammen. Die Informationen dienen ausschliesslich dem internen Gebrauch. Sie dürfen in keiner Form vervielfältigt oder weiterverbreitet oder als Grundlage von Finanzinstrumenten, Produkten oder Indizes oder als deren Bestandteil verwendet werden. Obwohl die ESG-Parteien ihre Informationen aus Quellen beziehen, die sie für zuverlässig erachten, übernimmt keine von ihnen eine Garantie für die Originalität, Genauigkeit und/oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Daten und lehnen ausdrücklich alle expliziten oder stillschweigenden Garantien ab, einschliesslich jener der Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck. Die MSCI-Informationen stellen keine Anlageberatung oder eine Empfehlung dar, eine bestimmte Art von Anlageentscheidung zu treffen (oder nicht zu treffen) und dürfen nicht als solche verstanden werden. Sie sind auch nicht als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung, Analyse, Vorhersage oder Prognose zu verstehen. Keine der ESG-Parteien haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Daten oder für unmittelbare, mittelbare oder konkrete Schäden, Strafschadenersatz, Folgeschäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie von der Möglichkeit solcher Schäden unterrichtet wurde.



Matthew Benkendorf
CIO Quality Growth
Portfolio Manager
 27 years in industry
 25 years with Vontobel



Ramiz Chelat, CFA
Managing Director
Portfolio Manager
 27 years in industry
 17 years with Vontobel



Igor Krutov
Managing Director
Director of Research
 30 years in industry
 22 years with Vontobel

Anlagerisiken¹

- 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.
- Anlagen in chinesische A-Aktien unterliegen Änderungen der politischen, wirtschaftlichen und sozialen Bedingungen in China sowie der Richtlinien der Regierung der VR China, der Gesetze und Vorschriften.
- Anlagen in Schwellenländern sind mit erhöhten Liquiditäts- und operationellen Risiken verbunden, da diese Märkte tendenziell unterentwickelt und höheren politischen, rechtlichen und steuerlichen Risiken sowie dem Risiko der Devisenkontrolle ausgesetzt sind.
- 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.

¹ Die aufgeführten Risiken betreffen die aktuelle Anlagestrategie des Fonds und nicht notwendigerweise das aktuelle Portfolio. Änderungen ohne vorherige Mitteilung vorbehalten; nur der aktuelle Prospekt oder ein vergleichbares Fondsdokument sind rechtsverbindlich.

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 Performanceindikatoren 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 cooperative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443, L-1014 Luxemburg, Email: lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/, Informationsstelle in **Liechtenstein**: LLB Fund Services AG,  lestrasse 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 Espa a, 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 Milan, 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 financi le 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.