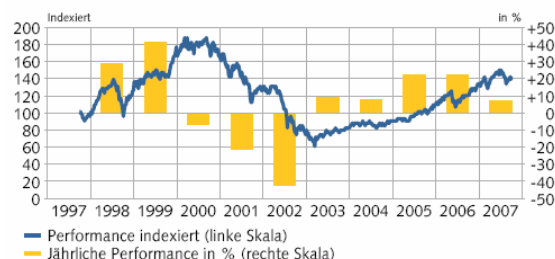


### Vontobel Fund – European Equity

Performance in %

%		2004	2005	2006	2007 9/2007	seit Lanc. 9/2007	28.06.2007- 28.09.2007
EUR	Fonds	7.5	22.3	22.0	6.9	235.0	-3.0
	Index	12.3	26.1	19.6	6.1	444.8	-2.9
CHF	Fonds	6.4	23.1	26.3	10.3	207.2	-2.6
	Index	11.2	26.9	23.8	9.5	399.6	-2.5
USD	Fonds	16.9	5.9	36.4	15.3	272.9	2.4
	Index	22.2	9.2	33.7	14.4	506.3	2.5

Index: MSCI Europe Index TR net



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.

## Drittes Quartal mit Benchmark-ähnlichen Renditen, Mehrrendite im Jahresverlauf

Der Vontobel Fund – European Equity entwickelte sich im dritten Quartal 2007 fast gleich wie die Benchmark. Nach dem ausgezeichneten Jahr 2006 war die Performance des Fonds auch 2007 bisher ausgezeichnet; Die Wertentwicklung beträgt per 30.09.2007 6.9%. Der Fonds schneidet somit circa 1% besser ab als der Markt.

Im dritten Quartal verlor der MSCI Europe 2.9%. In derselben Zeit belief sich die Korrektur des S&P500 auf 3.0%, während der japanische Nikkei-Index in EUR umgerechnet um 5.1% nachgab.

### Der Markt im Quartalsüberblick

Die Liquiditätskrise im US-amerikanischen Finanzsektor und ihre negativen Auswirkungen auf zahlreiche Finanzinstitute auf der ganzen Welt führten im Juli und August zu einer Verkaufswelle bei Wertpapieren, die mit höheren Risiken behaftet sind. Sie erfasste Aktien auf breiter Front ebenso wie Unternehmensanleihen mit niedrigen Ratings. Die Aktienmärkte in Asien (ex Japan) verhielten sich am volatilsten. In Japan liegt der Aktienmarkt nun unter dem Niveau des Jahresanfangs, während er in der Schweiz wieder denselben Stand wie zu Jahresanfang aufweist. Dennoch sind die Fundamentaldaten für die Aktienmärkte nach wie vor positiv. Und auch die Aktien haben sich trotz des volatilen Umfelds erneut besser entwickelt als Anleihen.

Bei den Obligationen wurden wir von Juli bis Mitte September Zeugen einer umfassenden Flucht in "sichere" Staatsanleihen. Am deutlichsten zeigte sich dies im direkt betroffenen US-amerikanischen Markt. Hier rechneten die Anleger mit einem signifikanten Konjunkturrückgang - und entsprechend niedrigeren Leitzinsen. Die übrigen Aktienmärkte bewegten sich parallel zum US-amerikanischen Markt, der Rückschlag fiel aber geringer aus. In der zweiten Septemberhälfte trat aber nach den Massnahmen der Zentralbanken eine gewisse Korrektur ein.

### **Sektorüberblick**

Die genannten Unsicherheiten führten dazu, dass die Bankaktien und generell die Finanzdienstleistungstitel hinter dem europäischen Markt zurückblieben. Unternehmen mit signifikanten Engagements im Hypothekarbereich und solchen, die sich schwerpunktmässig über den Kapitalmarkt refinanzieren, entwickelten sich am schlechtesten. Als Beispiele sind etwa im Inland tätige spanische Banken und die Hypothekarkreditinstitute in Grossbritannien zu nennen. Rohstoffwerte führten die Rangliste an; unsere Positionen in BHP Billiton und Xstrata gehörten zu den erfolgreichsten Engagements. Diese Unternehmen profitierten von der nach wie vor positiven Gewinndynamik, die auch in Zukunft von einem ausgesprochenen Nachfrageüberhang gestützt wird.

### **Neue oder aufgestockte Positionen**

**Songa Offshore:** Dieses norwegische Ölbohrunternehmen hat eine gute Ausgangsposition, um von den positiven Aussichten des Sektors insgesamt zu profitieren. Die Ertragsaussichten sind weiterhin sehr gut. Im Hinblick auf das begrenzte Lagerrisiko und das attraktive Kurspotenzial haben wir unsere Positionen erhöht.

**Holcim:** Dieses Unternehmen zählt zu den erfolgreichsten Zementherstellern der Welt. Die von der Subprime-Krise in den USA ausgelöste Marktkorrektur führte auch bei Holcim zu einer ausgeprägten Korrektur. Die Gewinndynamik ist weiterhin solide und die von den Schwellenländern sowie Infrastrukturprojekten auf der ganzen Welt ausgehende Nachfrage sollte dem Unternehmen zu Gute kommen. Wir nutzten die Gelegenheit, unser Engagement auszubauen.

**Stada Arzneimittel:** Aufgrund der Alterung der europäischen Bevölkerung kommen die Krankenversicherungsprämien zunehmend unter Druck. Die Nachfrage für Generika dürfte folglich weiter steigen und das starke Umsatzwachstum in Mittel- und Osteuropa, insbesondere in Russland, Stada zu Gute kommen.

**Irish Life & Permanent:** Dieses Unternehmen konzentriert sich auf Versicherungs- und Bankdienstleistungen in Irland. Die weltweite Marktkorrektur traf irische Finanzwerte besonders hart. Nach einer Sitzung mit der Geschäftsleitung und der Bestätigung, dass das Geschäftsmodell nur in begrenztem Ausmass gelitten habe, nutzten wir die Korrektur und stockten unsere Position auf.

### **Verkäufe**

**DSM:** Der Mangel an positiven Katalysatoren für die Restrukturierung des Unternehmens führte dazu, dass wir diese Position progressiv abbauten. Im letzten Quartal wurde sie dann vollständig verkauft.

**Leroy Seafood:** Hier stehen die Margen aufgrund der höheren Ausgangskosten unter Druck, da diese Kosten nicht durch entsprechende Preisstellungen aufgefangen werden können. Wir können zurzeit keine Aussichten auf eine Wende erkennen.

**Marine Harvest:** Die Ergebnisse für das zweite Quartal fielen für die Fischfarmen in Norwegen positiv aus, während die Geschäftstätigkeit in Chile wesentlich schwächer als erwartet abschnitt. Die Gewinnaussichten sind für Chile jedoch gedämpft. Im Hinblick auf das begrenzte Kurspotenzial auf Basis der Bewertung sowie die gute Entwicklung der letzten Wochen haben wir diese Position glattgestellt.

**Nestlé:** Die Halbjahreszahlen für das laufende Jahr lagen über den Erwartungen. Wir sind aber nicht davon überzeugt, dass sich diese Wachstumsdynamik auch in Zukunft aufrecht erhalten lässt. Aufgrund des begrenzten Kurspotenzials verkauften wir unsere gesamte Position in Nestlé.

**Alpha Bank:** Das strukturelle Wachstum in Griechenland sowie in Südosteuropa sollte dem Unternehmen zu Gute kommen. In den letzten Monaten tendierte der Kurs seitwärts. In der heutigen Marktlage überzeugen uns die Gewinnaussichten von Raiffeisen International wesentlich mehr. Daher verkauften wir unsere Position in Alpha Bank.

**Deutsche Börse:** Nach der misslungenen Übernahme von Euronext mit ihrem Potenzial für Kostensynergien wies der Titel im laufenden Jahr zumeist ein begrenztes Bewertungspotenzial auf. Daher nutzten wir eine Chance zum Verkauf der restlichen Position.

**Fortis:** Der Druck auf den Aktienkurs von Barclays war einer der Faktoren, die das Erfolgspotenzial des Konsortiums RBS-Fortis-Santander für die Übernahme von ABN Amro erhöhte. Die Bewertung von Fortis an sich ist nach wie vor attraktiv, die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der grossen anstehenden Integration waren für uns aber ein Störfaktor. Wir verkauften unsere Position in Fortis und erhöhten unser Engagement in Barclays.

### **Kommentar des Portfolio-Managers**

Der Vontobel Fund – European Equity entwickelte sich im dritten Quartal nahezu parallel zur Benchmark. Seit Jahresbeginn erwirtschaftete der Fonds eine Rendite von 6.9%. Damit liegt er fast 1% über Benchmark.

Die fünf Engagements in BHP Billiton, CGG Veritas, Subsea 7, Oriflame und Leoni entwickelten sich am besten. Sie profitieren insbesondere von der anhaltenden Gewinndynamik in den Schwellenländern. Am schlechtesten wirkten sich Nexity, Geberit, Barclays, Punch Taverns sowie unser fehlendes Engagement in Nokia aus. Die Belastung durch den Wohnungsbau- und den Immobilienmarkt stellte hier das zentrale Thema dar. Bei Punch Taverns, dem englischen Betreiber von Pubs, stammt ein beträchtlicher Teil des Werts aus dem Liegenschaftenportfolio. Zudem litt die gesamte Pub-Gastronomie nach dem Umsatzrückgang aufgrund des schlechten Wetters unter negativen Zahlen.

Nach wie vor spricht einiges für Anlagen in Porsche. Die Bewertung des Kerngeschäfts von Porsche bestätigt zusammen mit dem Wert der Beteiligung an VW das attraktive Kurspotenzial auf heutigem Niveau. Das Basiswachstum der Aktivitäten von Porsche überzeugt uns nach wie vor. Die Nachfrage aus den Schwellenländern ist unverändert stark und sollte Absatzschwächen in den USA mit Leichtigkeit kompensieren können.

Nexity tritt durch den Zusammenschluss mit dem Geschäftszweig Immobilien der Groupe Caisse d'Epargne in eine neue Entwicklungsphase ein. Mit dieser Transaktion wird Nexity zu einer vollständig integrierten Immobiliengesellschaft. Das Unternehmen hat seine Prognosen bestätigt. Für das Jahr 2007 erwartet die Geschäftsleitung einen Gewinnzuwachs von 13%-15% und eine Betriebsmarge von über 13%. Mit der Talfahrt der Finanzmärkte und den Befürchtungen über den Zustand des US-amerikanischen Immobilienmarkts brach der Kurs deutlich ein. Dennoch gelten die fundamentalen Argumente für eine Anlage in Nexity nach wie vor; die Ertragsaussichten sind gut.

#### **Wichtige rechtliche Hinweise**

Die vorliegende Dokumentation ist keine Offerte zum Kauf oder zur Zeichnung von Anteilen. Zeichnungen von Anteilen an Teilfonds des luxemburgischen Vontobel Fund, SICAV erfolgen nur auf der Grundlage des Prospektes, der vereinfachten Prospekte, der Statuten sowie des Jahres- und Halbjahresberichtes (Italien zusätzlich Documento Integrativo und Modulo di Sottoscrizione). Diese Unterlagen sind kostenlos bei der Vontobel Fonds Services AG, Dianastrasse 9, CH-8022 Zürich, bei Raiffeisen Schweiz, Raiffeisenplatz, CH-9001 St. Gallen, bei der Bank Vontobel Österreich AG, Rathausplatz 4, A-5024 Salzburg und bei B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Grosse Gallusstrasse 18, D-60311 Frankfurt/Main, und bei den autorisierten Vertriebsstellen in Italien oder am Sitz des Fonds in Luxemburg erhältlich.