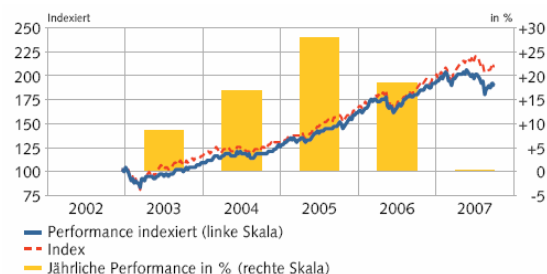


Vontobel Fund – European Value Equity

Performance in %

%		2004	2005	2006	2007	seit	29.06.2007-
					9/2007	Lanc.	28.09.2007
						9/2007	
EUR	Fonds	16.9	27.9	18.4	0.3	91.8	-3.5
	Index	12.8	26.7	20.1	6.1	102.4	-3.4
CHF	Fonds	15.8	28.7	22.6	3.6	116.0	-3.1
	Index	11.7	27.5	24.3	9.5	127.9	-3.1
USD	Fonds	27.2	10.7	32.3	8.2	167.5	1.6
	Index	22.7	9.7	34.2	14.4	182.2	1.7

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.

Benchmarkähnliche Renditen im dritten Quartal 2007

Der Vontobel Fund – European Value Equity blieb im dritten Quartal 2007 leicht (0.1%) hinter dem MSCI Europe Index zurück.

Im zweiten Quartal hatte der Vontobel Fund – European Value Equity eine eindeutige Minderrendite gegenüber dem Benchmark verzeichnet. Dieses Phänomen lässt sich zum Teil auf die aussergewöhnlich gute Entwicklung in Deutschland und Frankreich zurückführen, d.h. in Ländern, in denen wir nur geringe Positionen hielten. Die überdurchschnittlich gute Entwicklung der eher zyklischen Unternehmen hatte den Fonds ebenfalls belastet, da diese Unternehmen unseren Anlagekriterien nur selten entsprechen. Im dritten Quartal konnte die relative Wertentwicklung des Portfolios das verlorene Terrain nicht zurückgewinnen. Der Vontobel Fund - European Value Equity erbrachte -3.5%, während der MSCI Europe Index im Berichtszeitraum -3.4% rentierte.

Nach der glanzlosen Entwicklung im zweiten Quartal 2007 überprüften wir die Portfoliopositionen eingehend und hinterfragten jede einzelne Anlagehypothese. Wir evaluierten auch sämtliche Unternehmen, die aus unserem Filterprozess hervorgingen, indem wir langfristige Track Records, die Nachhaltigkeit des zukünftigen Ertragswachstums und die Kurse im Vergleich zu dem von uns geschätzten inneren Wert sowie weitere Faktoren betrachteten. Die höheren Energiepreise und ihre möglichen Auswirkungen auf unsere Positionen bezogen wir ebenfalls ein und kamen zum Schluss, dass die Unterbewertungen einiger Portfoliopositionen nicht so extrem ausfielen wie zuvor, aber auch, dass einige der bisherigen Engagements weniger attraktiv sind als Alternativenanlagen. Infolgedessen verringerten oder schlossen wir einige Positionen, um Kapital für zukünftige Anlagemöglichkeiten mit besseren Risiko-/Renditeprofilen freizusetzen. Nach wie vor sind wir von unserem Anlageansatz und den von uns gehaltenen Unternehmen überzeugt. Wir sind der Ansicht, dass unsere Anlageeffizienz auf Jahres- und nicht auf Quartalsbasis gemessen werden sollte. Unser Ziel ist es über vollständige Marktzyklen hinweg eine Mehrrendite zu erzielen.

Kommentar zu den Regionen

Wie die meisten globalen Märkte wies auch Europa im laufenden Jahr nach wie vor solide absolute Renditen aus, obwohl gelegentlich Unsicherheiten und Panikreaktionen der Anleger eintraten. Trotz der nun hinter uns liegenden ausgezeichneten Entwicklungsphase halten wir daran fest, dass die Bewertungen im Allgemeinen weiterhin attraktiv sind. Der Schlüssel für erfolgreiche Anlagen in Europa findet sich in erster Linie im Osten und nicht im Westen, da die Exporteure immer noch einen bedeutenden Anteil ihres Wachstums in Asien und den Schwellenländern realisieren. Der prekäre Zustand der US-amerikanischen Wirtschaft und seine Auswirkungen auf Europa sind für uns nach wie vor Anlass zur Vorsicht. Ein potenzieller Konjunkturrückgang in China wäre für uns aber deutlich bedrohlicher.

In der jüngsten Vergangenheit reagierten die europäischen Märkte positiv auf die strukturellen Verbesserungen der einheimischen Unternehmen sowie Strukturverbesserungen in einigen Ländern und Regierungsapparate Europas. Wir sind uns nicht sicher, ob der Markt die soliden zukünftigen Wachstumsfundamente zahlreicher Unternehmen und Branchen vollständig zu schätzen weiss. Auch die für dieses Wachstum derzeit bezahlten Bewertungen werden wohl nicht ganz verstanden. Die zukünftigen Treiber für Europa liegen eher im starken Wachstum und soliden Betriebsergebnissen als in Entlassungen und Kostensenkungen. In einem Markt wie diesem, der die gezielte Titelauswahl belohnt, sollte sich unser Anlagestil auf lange Sicht als erfolgreich erweisen.

Irland

Im dritten Quartal 2007 schnitt **Anglo Irish Bank Corp** unter allen im Portfolio vertretenen Unternehmen am schlechtesten ab. Diese Bank war viele Jahre lang äusserst erfolgreich; wir halten sie für solide und gut geführt. Im Berichtsquartal waren aber makroökonomische Faktoren und Befürchtungen vor der Entwicklung der Kreditmärkte für uns ein Anlass, diese Position neu zu bewerten. Die Bank ist zu einem gewissen Grad von Kapitalmarktrefinanzierungen abhängig. Ausserdem hält sie bedeutende Positionen in den britischen, irischen und amerikanischen Märkten für Geschäftsliegenschaften, die in den nächsten drei bis fünf Jahren durchaus gedrückt bleiben könnten. Zudem weist die Bank zwar derzeit keine Darlehen mit Zahlungsausfällen auf. Dies spricht für sie; wir gehen aber davon aus, dass sich ihre Bestände irgendwann normalisieren, was ihre Aktien in Mitleidenschaft ziehen könnte. Die genannten Faktoren – Refinanzierung über die Kapitalmärkte, Engagements in den schwachen Märkten für kommerzielle Immobilien und die potenzielle Normalisierung der Zahlungsausfälle bei Darlehen – bergen Potenzial für einen Rückgang des Aktienkurses. Daher kamen wir zum Schluss, den Titel vorsichtshalber zu verkaufen. Sobald klarere und detailliertere Antworten auf diese Fragen vorliegen, investieren wir möglicherweise erneut.

Grossbritannien

Ein Teil der britischen Unternehmen gehörte im dritten Quartal zu den erfolgreichsten Positionen des Fonds. **SABMiller**, **Reckitt Benckiser**, **British American Tobacco (BAT)** und **Rio Tinto** erbrachten allesamt positive Renditebeiträge für den Vontobel Fund – European Value Equity.

Auch die neu in den Fonds aufgenommene **BHP Billiton** (BHPB) schnitt gut ab. BHPB gefällt uns wegen der hochwertigen Aktiven, des Gewinnwachstums und des programmatischen Umgangs mit Kapital. BHPB engagiert sich in Rohstoffen wie Eisenerz, Koks, Kupfer und Erdöl. Es bestehen Investitionspläne in Höhe von rund USD 10 Milliarden, die in den nächsten fünf Jahren zu einer kumulierten jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 9% führen sollten. Selbst nach diesen enormen Investitionen sollten unseres Erachtens noch Mittel für das Kapitalmanagement vorhanden sein. Tatsächlich ist das Unternehmen in der Lage, in den nächsten zwei Jahren USD 16 Milliarden an seine Anleger zurückzuzahlen, ohne den Fremdkapitalanteil zu erhöhen. Dieser Betrag ist zusätzlich zu den bereits erfolgten Rückkäufen in Höhe von USD 6.5 Milliarden (die Planung beläuft sich insgesamt auf USD 13 Milliarden) sowie einer progressiven Dividendenerhöhung von 46% auf USD 0.27 je Aktie.

Im zweiten Quartal verkauften wir unsere Position in **Northern Rock Bank**. Damals war das Unternehmen einer der kostengünstigsten Anbieter von Hypothekarkrediten in Grossbritannien. Sein Marktanteil wuchs, die Bank wurde gut geführt und wies keine Engagements im amerikanischen Markt für Hypotheken geringer Bonität (subprime) auf. Die Unternehmensleitung sorgte allerdings für Unsicherheit, da sie in diesem Quartal auf die Absicherung von Zinsrisiken verzichtete. Unsere Anlagehypothese stimmte somit nicht mehr, was uns dazu bewog, unser Kapital aus Northern Rock abziehen und in anderen Möglichkeiten mit in unseren Augen besseren Risiko-/Renditeprofilen anzulegen.

Gegen Ende des Quartals litt Northern Rock unter einer strukturellen Schwäche, zu deren Überwindung bereits Massnahmen eingeleitet worden waren. Die Bank verfügte nicht über eine ausreichende Deponentenbasis. Stattdessen verliess sie sich in ihrer Refinanzierung und zur Sicherstellung der Liquidität auf die Zeichnung und den Verkauf von hochwertigen Hypothekarkrediten an Banken und Broker. Als dieser Markt austrocknete, fiel Northern Rock Problemen zum Opfer, die sich ihrer Kontrolle entzogen. Medienberichte über ein Übergreifen der Krise bei Subprime-Hypothekarkrediten in den USA lösten bei den Depotinhabern der Bank Ängste aus, die zu einem seit der Weltwirtschaftskrise nicht mehr gesehenen Run auf die Bankschalter führten. Die Bank of England griff Northern Rock unter die Arme und gewährte einen kurzfristigen Kreditrahmen, allerdings fiel der Aktienkurs von Northern Rock deutlich. Glücklicherweise entwickelten sich unsere Anlagen in Northern Rock positiv, da wir vor dem Verkauf unserer Aktien mehrere Jahre mit ausgezeichneten Renditen erlebten.

Schweiz

Im Berichtsquartal erwies sich eine unserer neuen Positionen, **Geberit AG**, als einer der schwächsten Titel innerhalb des Fonds, da die Geschäftsleitung sich unbedacht zur Entwicklung in Deutschland geäussert hatte. Das Unternehmen stellt hochwertige Sanitärsysteme für Privatwohnungen und Geschäftsliegenschaften her. Der Verkauf erfolgt en gros; Geberit bildet mehr Sanitärinstallateure, -ingenieure und Architekten aus als jeder andere Anbieter. Der Marktanteil von Geberit in Europa ist hoch und wächst weiter. In den USA ist die Marktdurchdringung dagegen äusserst gering, sodass Marktschwächen in dieser Region Geberit kaum in Mitleidenschaft ziehen. Nach einem persönlichen Gespräch mit dem CEO sind wir davon

überzeugt, dass das Unternehmen in der Lage ist, seine kurz- und langfristigen Ziele zu erreichen.

Nestlé trug im Berichtsquartal am meisten zu der Wertentwicklung des Fonds bei. Das organische Wachstum des Unternehmens ist gut; es beträgt 5 %-6% pro Jahr. Sowohl die Industrie- als auch die Schwellenländer sind Wachstumsträger; Nestlé erreicht weiterhin seine Margenziele. Die Bilanz von Nestlé ist brillant, die Geschäftsleitung agiert proaktiv und der disziplinierte Umgang mit dem Kapital ausgezeichnet. Daher ist Nestlé nach wie vor eines der wenigen mit AAA benoteten Unternehmen der Welt. Vor kurzem zeigten sich die Anleger allerdings von der Ernennung des neuen Chief Executive Officer enttäuscht. Sie hätten gerne eine Beförderung des Chief Financial Officer, Paul Polman, gesehen, Nestlé entschied sich aber für Paul Bulcke, den Leiter des Amerikageschäfts. Wir stehen hinter der Entscheidung des Verwaltungsrats.

Das Unternehmen gab im Verlauf des dritten Quartals 2007 eine Erhöhung seines aggressiven Aktienrückkaufprogramms bekannt, einem Novum in der Unternehmensgeschichte. Ein solches Rückkaufprogramm zeigt den Anlegern, dass die Geschäftsleitung ihr Unternehmen für unterbewertet hält und grosses Vertrauen in sein Zukunftspotenzial setzt.

ABB Group ist neu in unserem Portfolio vertreten. Auch dieses Unternehmen erbrachte bereits einen positiven Gewinnbeitrag. ABB Group ist weltweit führend in Energie- und Automationstechnologie zum effektiveren und effizienteren Einsatz von Elektrizität. Wir gehen davon aus, dass das weltweite Industriewachstum, die steigenden Energiepreise und das zunehmende Umweltbewusstsein dem Unternehmen zugute kommen. Die Hälfte der Erträge der ABB Group stammt aus Schwellenländern. Im ersten Quartal 2007 machte der Umsatz in Asien (vor allem China und Indien) rund 25% der Unternehmenserlöse aus. Der anhaltende Infrastrukturbedarf in den Schwellenländern Asiens, des Nahen Ostens und Lateinamerikas sollte das Wachstum von ABB auf absehbare Zeit speisen.

Belgien

Nur wenige belgische Unternehmen sind so erfolgreich wie **InBev**. Drei Viertel des Geschäfts von InBev stammen aus Schwellenländern, zudem implementiert die Geschäftsleitung Kostensenkungen mit Umsicht und auf effiziente Weise. Darüber hinaus weist das Unternehmen ein attraktives organisches Wachstum auf.

Deutschland

Der Vontobel Fund – European Value Equity hält einen geringeren Anteil an deutschen Unternehmen als der Benchmark-Index. Im laufenden Jahr sowie im Berichtsquartal wirkte sich dies negativ auf die relative Wertentwicklung aus. Im ganzen laufenden Jahr gehörten Anlagen in Deutschland zu den erfolgreichsten. Im dritten Quartal nahmen wir **RWE** in unser Portfolio auf und erhöhten unsere Engagements in **Siemens** und **Deutsche Börse**.

Siemens zog die Wertentwicklung im Berichtsquartal nach unten. Wir bauten unsere Position bei rückläufigen Aktienkursen aus, da wir vom Potenzial des Unternehmens fest überzeugt sind. Die

Siemensaktien litten darunter, dass die Anleger mit dem für den Verkauf des Automobilzulieferers VDO erzielten Preis nicht einverstanden waren. Auch die Übernahmekosten für Dade Behring, ein in der medizinischen Diagnose tätiges Unternehmen, stimmten die Anleger nicht glücklich.

Trotz seiner Schwierigkeiten im Berichtszeitraum weist das Unternehmen eine äusserst konservative Bilanz auf und bietet ein überzeugendes Wachstumspotenzial von rund 15% bei einer attraktiven Bewertung. Wir gehen davon aus, dass das organische Umsatzwachstum in den nächsten drei bis fünf Jahren im hohen einstelligen Bereich liegt. Wachstumstreiber sind die Nachfrage nach Medizinalsystemen, Energieübertragungs- und Verteilsystemen sowie Energieerzeugungssystemen im Nahen Osten und Afrika sowie in China, Indien, Nord-, Mittel und Südamerika und Teilen Europas. Die Aktien des Unternehmens werden mit dem 14-fachen des Gewinns 2008 gehandelt, was im Vergleich zur Konkurrenz einen Abschlag darstellt. Möglicherweise stehen Kapitalrückzahlungen an die Aktionäre an, sobald der neue CEO die Tätigkeitsfelder des Unternehmens rationalisiert und vermehrt Fremdmittel aufnimmt.

Bei **GfK Aktiengesellschaft** handelt es sich um eines der grössten Marktforschungsunternehmen sowohl Europas als auch der Welt. Auch hier fiel die Wertentwicklung in der Berichtsperiode negativ aus. Vor kurzem wurde ein kleinerer Vertrag mit Ford Motor aufgelöst, was kurzfristig eine Abkehr der Anleger von der Aktie zur Folge hatte, obwohl die Unternehmensentwicklung durch diesen Verlust nicht wesentlich unter Druck geriet. Wir sind nach wie vor davon überzeugt, dass sich das Kerngeschäft und die Bewertung des Unternehmens langfristig als attraktiv erweisen.

Spanien

Unsere Engagements in Spanien blieben im dritten Quartal hinter dem Index zurück. Unsere Positionen in diesem Land übertreffen die der Benchmark, zudem entwickelten sich die von uns bevorzugten Unternehmen nicht so gut wie die in der Benchmark vertretenen.

Wir waren jahrelang von **Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA (BBVA)** überzeugt und hielten einen entsprechenden Bestand. Die Aktivitäten der Bank in Spanien geben uns kaum Anlass zur Beunruhigung. Unsere Nachforschungen deuten aber auf höhere Ausfallraten in Mexiko, vor allem bei Kreditkarten und Fahrzeugkrediten. BBVA verfügt zwar über äusserst solide Reserven, dennoch geben uns die mexikanische Wirtschaft sowie einige sehr aggressive Darlehensvergabepraktiken seitens der Konkurrenten von BBVA Anlass zu Besorgnis. Da das Wirtschaftswachstum in Mexiko ein wichtiger Bestandteil unserer Gesamtanlagehypothese für BBVA war, lösten wir diese Position auf.

Sektoren

Die Engagements des Fonds in Basiskonsumgütern und Rohstoffen waren im Berichtsquartal äusserst erfolgreich. Obwohl Industriewerte im laufenden Jahr positive Beiträge erbrachten, beeinflussten sie die Wertentwicklung im dritten Quartal 2007 negativ. Der Finanzsektor litt dermassen unter der schwachen Wertentwicklung von **Anglo Irish Bank** und **Royal Bank of Scotland**, dass er unter allen im Portfolio vertretenen Sektoren am schlechtesten abschnitt.

Informationstechnologie

Die Wertentwicklung des Fonds blieb hinter dem Index zurück, da es zu wenige Engagements im IT-Bereich aufwies. In diesem Sektor lassen sich kaum Unternehmen ausmachen, die unsere strikten Kriterien erfüllen. Der Hauptgrund hierfür liegt in den äusserst kurzen Produktlebenszyklen, die das Auffinden von nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen schwierig gestalten.

Energie

In den letzten Jahren war der Fonds im Energiesektor untergewichtet. Vor kurzem haben wir mit dem Aufbau neuer Titel begonnen und unsere bestehenden Positionen ausgebaut. Seit einigen Jahren wächst die strukturelle Nachfrage nach Öl, ohne dass das Angebot hiermit Schritt hält. In den vergangenen zwei Jahren hat sich die weltweite Ölproduktion kaum verändert, obwohl die Preise steigen. Seit den 1970er Jahren wurden zudem keine grossen neuen Ölfunde mehr verzeichnet.

Je eingehender wir uns mit den Ölfeldern in Saudiarabien beschäftigten, desto mehr Anlass zu Besorgnis gab uns die prekäre Lage der globalen Energiemärkte. Rund 60% des weltweiten Erdölnachschubs stammen aus etwa 1% der weltweiten Ölfelder. Die meisten dieser Felder sind über 30 Jahre alt und liefern bereits weniger Öl als zu ihren besten Zeiten bzw. sie befinden sich nahe an ihrem Höhepunkt. Die Erschöpfungsraten liegen bei 4% bis 5%. Solange sich keine grossen Neufunde abzeichnen, gehen wir nicht davon aus, dass sich das strukturelle Ungleichgewicht in absehbarer Zeit ausgleicht. Nach unserer Meinung führt es mittel- bis langfristig zu nachhaltig höheren Preisen.

Diese fundamentale Verschiebung hat uns veranlasst, unsere Fonds leicht anders auszurichten. Zunächst arbeiten wir mit höheren langfristigen Annahmen für Energieunternehmen als früher. Zweitens kamen wir zu dem Schluss, dass bei Betrachtung des Track Record in den letzten drei bis fünf Jahren und der Aussichten für die nähere Zukunft eine längerfristige Untergewichtung dieses Sektors nicht länger angebracht ist. Letztlich betrachten wir bei der Bewertung von in unserem Fonds vertretenen Unternehmen nun auch die Auswirkungen höherer Ölpreise auf die Nachhaltigkeit und das Wachstum der Geschäftsaktivitäten. Mit anderen Worten, wir sind uns des Risikos höherer Energiekosten bewusst und bemühen uns, in Unternehmen zu investieren, die nicht in bedeutendem Ausmass negativ tangiert werden.

Die Engagements in den Energieunternehmen **Total**, **Schlumberger** und **Royal Dutch Shell** wirkten sich im dritten Quartal 2007 allesamt positiv auf unseren Fonds aus.

Veränderungen innerhalb des Portfolios

Neue Titel und Titel, die zur Performance beitrugen

Erste Bank (Finanzwerte – Österreich): Diese Bank ist die älteste sowie eine der grössten Handelsbanken Österreichs. Sie hat in den unterdurchschnittlich erschlossenen Märkten Mittel- und Osteuropas eine Präsenz aufgebaut und kontrolliert Banken in Kroatien, der Tschechischen

Republik, Rumänien, Serbien, der Slowakei, Slowenien, Ungarn und der Ukraine bzw. hält grosse Anteile an ihnen. Nur ein Drittel der rund 2'700 Zweigstellen liegt in Österreich selbst. Die Aktie wird mit dem 1.8-fachen ihres Buchwerts gehandelt und wir gehen davon aus, dass die Bank auf absehbare Zeit ein nachhaltiges Wachstum von circa 15% erzielen wird. Zudem bestehen weitere Möglichkeiten für Kostensenkungen und Rationalisierungen der Organisation.

RWE (Versorger – Deutschland): Bei RWE handelt es sich um ein integriertes deutsches Versorgungsunternehmen. Wir gehen davon aus, dass RWE über eine gute Ausgangslage verfügt, um von höheren Strompreisen in Deutschland, effizienten Kostensenkungsmassnahmen und Investitionen in neue Projekte zu profitieren. Derzeit beträgt der vertragliche festgelegte Strompreis bei RWE EUR 47 pro Megawattstunde (MWh). Wir nehmen an, dass der Preis im Zeitverlauf wegen des Ölpreisanstiegs auf mindestens EUR 55/MWh steigt. Bei RWE stehen in den nächsten fünf Jahren Kostensenkungen um EUR 600 Millionen an, zudem plant das Unternehmen, EUR 8 Milliarden in neue Projekte zu investieren. Es wird erwartet, dass Jürgen Grossmann, der neue CEO von RWE, noch vor Jahresende die neue Unternehmensstrategie bekannt gibt. Möglicherweise erfolgt ein Aktienrückkauf, da die Unternehmensbilanz unterdurchschnittlich fremdfinanziert ist. In den nächsten fünf Jahren beträgt das Gewinnwachstum von RWE nach unseren Erwartungen 8%-10%.

Rio Tinto (Rohstoffe – Grossbritannien): Das Unternehmen betreibt Kohle-, Kupfer-, Uran-, Industriemineralien-, Aluminium- und andere Mineralminen. Obwohl weltweit tätig, entfallen rund drei Viertel des Absatzes auf Australien und Nordamerika. Die Bilanz von Rio Tinto ist sauber und das Unternehmen generiert umfangreiche freie Mittel. Zudem wurden die Aktien bezogen auf ihr nominales und relatives KGV nahe den historischen Tiefstwerten gehandelt. Dies deutet darauf hin, dass die Anleger das langfristige Potenzial des Unternehmens verkennen. In den Jahren 1997-2006 stiegen die Unternehmensumsätze mit einer kumulierten jährlichen Wachstumsrate von 11.7%; die Erträge mit einer solchen von 22.6% und die Dividenden mit 15.6%. Derzeit liegt das KGV von Rio Tinto bei rund 12.8, bei einer Dividendenrendite von 1.7%.

Vollständig bzw. teilweise aufgelöste Positionen

Einige Positionen des Fonds lösten wir teilweise oder vollständig auf, um Kapital für Anlagen in Unternehmen mit stärkeren Risiko-/Renditeprofilen freizusetzen. Wir verkauften mindestens einen Teil unserer Engagements in **M6, Royal Bank of Scotland, Anglo Irish Bank, Banco Santander** und **BBVA**.

Titel mit positivem Betrag an die Wertentwicklung

Die Positionen in **Nestle, SABMiller** und **InBev** erbrachten im dritten Quartal 2007 die bedeutendsten positiven Beiträge.

Titel, unter denen die Performance litt

Aalberts, Geberit, Anglo Irish Bank und ORKLA ASA wirkten sich im dritten Quartal 2007 am negativsten auf die Wertentwicklung aus.

Aussichten

Im Berichtsquartal nahmen wir Anpassungen vor, welche die Wertentwicklung im Lauf der Zeit positiv beeinflussen sollten. Wir prüften die Unternehmen in unserem Anlageuniversum, indem wir langfristige Track Records, die Nachhaltigkeit des zukünftigen Ertragswachstums und die Kurse im Vergleich zu dem von uns geschätzten inneren Wert sowie weitere Faktoren evaluierten und kamen zum Schluss, dass die Unterbewertungen einiger Portfoliopositionen nicht so extrem ausfielen wie zuvor, aber auch, dass einige der bisherigen Engagements nicht so attraktiv waren wie neue Anlagekandidaten. Infolgedessen verringerten oder schlossen wir einige bestehende Positionen, um Kapital für Anlagemöglichkeiten mit besseren Risiko-/Renditeprofilen freizusetzen. Daher verlagerten sich einige Sektor- und Ländergewichtungen und das Portfolio gewann für die Zukunft unseres Erachtens an Qualität. Unsere Anlagephilosophie und unser disziplinierter Prozess sind nicht auf kurzfristige Ergebnisse angelegt. Wir gehen davon aus, dass wir bei Betrachtung des gesamten Marktzyklus eine Mehrrendite erzielen.

Repräsentative Portfoliositionen per 30.09.2007:

Titel	% des Portfolios
British American Tobacco	5.00
Nestlé	3.80
InBev	3.61
ORKLA ASA	3.54
SABMiller	3.08
Reckitt Benckiser	3.04
Rio Tinto	2.97
ABB Group	2.57
RWE	2.31
Deutsche Börse	2.12
Siemens	2.04
BHP Billiton	1.67
Alberts	1.40
Geberit AG	1.18
Erste Bank	0.98
GfK Aktiengesellschaft	0.85
Anglo Irish Bank Corp	0
Northern Rock Bank	0
Royal Bank of Scotland	0

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 Genossenschaft, 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.