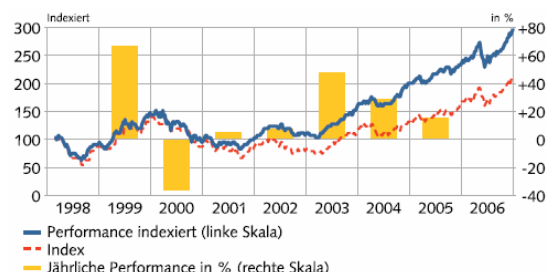


Vontobel Fund Far East Equity

Performance in %

		2004	2005	2006	seit Lanc. 12/2006	30.09.2006- 29.12.2006
USD	Fonds	28.4	14.9	27.7	195.9	14.6
	Index	17.5	22.7	32.0	111.0	15.7
CHF	Fonds	16.9	33.7	18.3	146.4	11.6
	Index	7.0	42.7	22.2	75.8	12.6
EUR	Fonds	18.0	32.8	14.2	144.7	10.1
	Index	8.0	41.8	18.1	74.5	11.1

Index: MSCI AC Far East (ex Japan) 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.

Attraktive absolute Performance im Jahr 2006

Der Vontobel Fund – Far East Equity entwickelte sich im vierten Quartal 2006 mit einem Plus von 14,6% schlechter als der MSCI AC Far East (ex Japan). Die leichte Minderrendite beruhte in erster Linie auf unserem begrenzten Engagement in China.

Im vierten Quartal 2006 war der Vontobel Fund – Far East Equity kaum in China investiert, worunter die Performance litt. Dagegen half dem Fonds bei einer anhaltend guten Titelselektion unser Engagement in Indien. Der MSCI-AC Far East (ex Japan) Index legte im Berichtsquartal um 15,7% zu, während China und Indien Wertzuwächse von 36,58% bzw. 16,22% verzeichneten. Der Vontobel Fund - Far East Equity wies auf Quartalsbasis einen Anstieg von 14,6% auf und beendete das Jahr mit einem Plus von 27,7%. Wir machen uns weiterhin Sorgen über die hohen Bewertungen in Teilen Asiens, waren allerdings bei der Suche nach ausgewählten Qualitätsunternehmen in Korea, Indien und Australien durchaus erfolgreich. Insgesamt tendiert der Fonds jedoch dazu, in stark steigenden Märkten hinterherzuhinken, da uns unser substanzwertorientierter Fokus zu Umschichtungen in Märkte mit grösserem Aufwärtspotenzial veranlasst. Oftmals bedingt dies Anlagen in Märkten, die sich kurzfristig möglicherweise nicht so gut entwickelt haben.

Regionale Entwicklungen

Die Wahrnehmung der Region bei den Investoren wird vom starken Wachstum in Indien und China geprägt, zwei der grössten Märkte in Fernost. Dramatische Veränderungen blieben aus; das zugrunde liegende Wachstum der Fernostmärkte ist seit geraumer Zeit hoch. Die Unternehmensgewinne entwickeln sich insbesondere im zyklischen Bereich in der gesamten Region Fernost robust. Nach fünf aufeinander folgenden Jahren mit starken Kurssteigerungen ist in unseren Augen allerdings Vorsicht geboten.

China

Unser Fonds ist in China aus mehreren Gründen weiterhin untergewichtet. Staatliche Interventionen sind noch immer an der Tagesordnung. Betrugsfälle auf der Ebene des mittleren und oberen Managements sind weit verbreitet. Die Rechnungslegung ist weder einheitlich noch entspricht sie GAAP-Standards. Die Bewertungen sind mit den fast 20-fachen der zyklischen Ergebnisströme und einem geschätzten EV/EBITDA-Multiple¹ von knapp 12 stark überzogen. Das Ergebniswachstum bewegt sich bestenfalls im hohen einstelligen bis niedrigen zweistelligen Bereich. Chinas Marktkapitalisierung beläuft sich auf rund 2,3 USD Billionen, was fast 100% des BIP entspricht, sodass der Markt auch unter diesem Aspekt nicht billig erscheint.

Nach der Asienkrise haben sich die staatlichen Investitionen mit Ausnahme von China überall verlangsamt. Kapazitätsauslastung und Profitabilität stiegen. Das Wachstum in China hat die Kapazitäten absorbiert und zusätzliche Investitionen ausgelöst. Wir halten es für denkbar, dass die Profitabilität in den nächsten drei bis fünf Jahren unter Druck kommt. Anlass zur Sorge geben vor allem die massenmarktorientierten Sektoren, in denen die Produktdifferenzierung gering ist.

Indien

Die indischen Märkte haben sich im Berichtsquartal gut entwickelt und unser Fonds hat weitgehend an diesem Wachstum partizipiert. Die Marktperformance in der Region wurde von kräftigen Unternehmensgewinnen getragen, die wiederum die Folge enormer Investitionsprogramme waren. Das BIP-Wachstum war hoch und das Land erlebte die Schaffung von Arbeitsplätzen sowohl in den heimischen als auch in den exportorientierten Sektoren des Marktes. Nach vorne blickend zeichnen sich in Indien allerdings aufgrund von Infrastrukturproblemen potenzielle Verzögerungen im Kapazitätsausbau ab. Daher sind wir gesamtheitlich betrachtet bezüglich der Profitabilität skeptischer als noch vor 12 oder 18 Monaten. Die Bewertungen erscheinen weiterhin angemessen, was jedoch von der Nachhaltigkeit der normalisierten Gewinnmargen abhängt.

Taiwan

In der Vergangenheit war der Vontobel Fund – Far East Equity in Taiwan aufgrund der Zyklizität weiter Teile des Markts untergewichtet. Viele börsennotierte Unternehmen weisen Merkmale von Massenherstellern auf. Es fehlt ihnen an Preisgestaltungsspielraum und sie weisen eine rückläufige Profitabilität auf. Wir sind überzeugt davon, dass dieser Markt kurz vor seiner zyklischen Spitze steht.

Thailand

Im Dezember lösten die Devisenrestriktionen der thailändischen Zentralbank grosse Sorgen unter den Aktienanlegern aus, die daraufhin mit einem Rückzug aus dem Markt reagierten und einen erheblichen Kursdruck auslösten. Der Bangkok SET Index verlor fast ein Fünftel seines Werts und schloss nach einem Handelstag 15% niedriger. Die Beschränkungen wurden zwar gelockert, der

¹ Unternehmenswert/Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte

Schaden war aber da. **Thai Beverage Public Company Ltd**, eine Position in unserem Fonds, gab infolge des Debakels um 5,5% nach.

Sektoren

Finanzmärkte

Die Finanzmärkte Indiens wiesen im Berichtsquartal eine starke Performance auf, wovon unser Portfolio profitierte. Dagegen schadete die anhaltende Stärke des Finanzsektors in China und unser fehlendes Engagement in diesem Bereich der Performance des Fonds. Banken machen rund ein Drittel der Marktkapitalisierung in China aus; uns bietet jedoch die Qualität der Kreditportfolios Anlass zur Sorge. In der ersten Jahreshälfte 2006 ging die Quote der wertberechtigten Kredite bei den chinesischen Banken deutlich zurück; ein Grossteil des Rückgangs beruhte allerdings auf Abschreibungen oder Veräusserungen notleidender Kredite. Dies fördert nicht gerade das Vertrauen in die Banken als solide Kreditgeber. Ungeachtet dessen hielten Investoren mit einem Top-down-Ansatz bei ihrer Suche nach Anlagegelegenheiten in China den Finanzsektor für attraktiv. Der Shanghai Conglomerate Index, der in erster Linie die Performance der fünf führenden Banken in China abbildet, stieg daher im Berichtsquartal um rund 76%.

Telekommunikation

Wir weiten derzeit das Engagement des Portfolios bei Telekomunternehmen in Indien und Indonesien aus. Die langfristigen Wachstumsperspektiven in beiden Ländern sollten diesen Gesellschaften helfen, auf absehbare Zeit mit 15-20% zu expandieren. Die Branche ist von einer geringen Marktdurchdringung und zunehmender Erschwinglichkeit ihre Angebote geprägt.

Stahl und Energie

Chinas Stahl- und Energieunternehmen erzielten 2006 dank hoher Preise Rekordgewinne; mit sinkenden Ölpreisen sind allerdings auch die Stahlpreise zurückgegangen. Wir gehen in den nächsten drei bis vier Jahren von Überkapazitäten aus und halten negative Ergebnisse für möglich.

Währungen

Die Währungen waren ein Positivfaktor im Berichtsquartal, da die meisten von ihnen gegenüber dem US Dollar stiegen. Starke Bewegungen gab es jedoch nicht; die Währungen in Fernost legten eher zögerlich zu. Die Volatilität des Portfolios wurde insgesamt durch eine partielle Absicherung der indischen Rupie und des australischen Dollars reduziert.

Portfolioveränderungen

Positionen, die einen positiven Beitrag leisteten

Insurance Australia Group Ltd. (IAG): Der Vontobel Fund – Far East Equity favorisiert derzeit australische Finanzwerte aufgrund ihrer zugrunde liegenden Stabilität und einem recht verlässlichen Sektorwachstum von 5-7%. Nachdem wir im Berichtsquartal eine neuerliche

Position in IAG eingegangen sind, kündigte die Gesellschaft eine Übernahme in Grossbritannien an, durch die sie zu einem führenden Anbieter im dortigen Markt für Schaden- und Unfallversicherungen wird. Die Akquisition führt jedoch zu keiner Transformation des Unternehmens. Die übernommene Gesellschaft ist leicht zu absorbieren und entsprechende Vorbereitungen wurden bereits getroffen. Sie wird den Marktanteil von IAG ausweiten und bereits im ersten Quartal das Ergebnis verbessern.

Bharti's Airtel: Wir halten weiterhin einen hohen Bestand in dieser führenden indischen Telekomgesellschaft. Sie verfügt über einen Marktanteil von 23% und baut diese Position angesichts eines konsolidierten Marktes schrittweise weiter aus. Ihr Erfolg beruht auf einer aggressiven, marketinggetriebenen Strategie, die ihr bei der Erschliessung von Nischenmärkten gegenüber dem Wettbewerb mehr Beweglichkeit verleiht. Sie war eine der ersten Gesellschaften, die passive Infrastruktureinrichtungen mit anderen gemeinsam nutzte. So wurden langfristige Kosten gesenkt und die Profitabilität gesteigert.

Verkaufte oder reduzierte Positionen

Wir haben das Engagement des Portfolios in Hongkong in den zurückliegenden sechs Monaten erheblich abgebaut, wodurch nur noch rund 4% des Portfolios dort investiert sind. Wir haben die Bestände reduziert, da sich unsere Positionen in Hongkong vorgegebenen Kurszielen genähert hatten. Die Bewertungen erscheinen angesichts der erwarteten Yuan-Aufwertung ausgereizt und die Immobilienpreise ziehen weiter an. Wir werden bestehende Positionen weiter abbauen.

Li & Fung Limited: Dieser phänomenale Unternehmenstitel erreichte unser Kursziel, was uns zum Verkauf der Position veranlasste. Die Gesellschaft wird in unseren Augen zwar weiter wachsen, auf dem gegenwärtigen Bewertungsniveau ist sie für unseren Fonds aber nicht mehr attraktiv genug.

Titel, die zur Performance beitragen

Die Fondsbestände in **Woolworths** und **S1 Corporation** leisteten im Berichtsquartal den grössten Performancebeitrag.

Titel, unter denen die Performance litt

Unsere Position in **Thai Beverage Public Company Ltd.** war im Berichtsquartal für den grössten negativen Performancebeitrag verantwortlich, da die Aktie aufgrund der von der thailändischen Zentralbank eingeführten und anschliessend wieder aufgehobenen Devisenkontrollen sowie anhaltender Sorgen über das Bekenntnis der thailändischen Regierung zu freien Märkten nachgab.

Repräsentative Portfoliobestände zum 31.12.2006:

Wertpapiername	% des Portfolios
Bharti's Airtel	2,55
IAG Ltd	1,20
Li & Fung Ltd	0,00
S1 Corporation	3,77
Thai Beverage Public Company Ltd	1,46
Woolworths	3,38

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 vereinfachte 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 der Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Vadianstrasse 17, 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.

Potenzielle Anleger werden darauf aufmerksam gemacht, dass Anlagen in den Vontobel Fund – Far East Equity mit einem höheren Risiko verbunden sind. Aktienmärkte und Volkswirtschaften in aufstrebenden Märkten (Emerging Markets) sind allgemein volatil. Zudem können Anlagen des Fonds in gewissen aufstrebenden Märkten von politischen Entwicklungen und/oder Änderungen der Gesetzgebung, Steuern und Devisenkontrollmassnahmen der jeweiligen Länder beeinträchtigt werden. Der Anleger wird daher darauf aufmerksam gemacht, den Risikohinweis im Verkaufsprospekt zur Kenntnis zu nehmen.