

Aggiornamento mensile / 30.8.2024

Vontobel Fund – Euro Corporate Bond

Documento di marketing per gli investitori istituzionali in: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Gli investitori in Francia dovrebbero notare che, rispetto alle aspettative di Autorité des Marchés Financiers, questo fondo presenta una comunicazione sproporzionata sulla considerazione di criteri non finanziari nella sua politica di investimento.

Sviluppo del mercato

Come d'abitudine, ad agosto si è tenuto il simposio di Jackson Hole – promosso dalla Federal Reserve Bank di Kansas City – che si tiene a Jackson Hole, nel Wyoming (USA). L'evento è concepito come un forum a cui policymaker ed economisti partecipano per discutere e analizzare i meccanismi delle politiche monetarie, la relativa trasmissione e gli effetti sulle economie. Per i policymaker è anche l'occasione di riflettere sulla congiuntura generale, ma l'incontro di quest'anno è stato piuttosto insolito, in quanto il presidente Powell ha utilizzato il discorso di apertura per evidenziare la principale guidance di politica monetaria e i cambiamenti previsti per il futuro. È raro che un presidente della Fed lo faccia in tale sede.

A nostro avviso ciò potrebbe essere dovuto al fatto che nel mese di agosto sono stati pubblicati importanti dati riferiti all'economia USA che hanno movimentato non poco i mercati. L'indicatore mensile dell'occupazione non agricola degli Stati Uniti per il mese di luglio è, infatti, risultato nettamente inferiore alle attese e sono state diffuse importanti revisioni secondo cui l'occupazione per l'anno che termina a marzo 2024 sarebbe stata sovrastimata di 818.000 unità, ovvero di quasi 70.000 unità al mese. Come si è visto, questi annunci hanno determinato una significativa riduzione del rischio sui mercati all'inizio del mese e una rapida rivalutazione dei mercati dei titoli di Stato, soprattutto negli Stati Uniti, in quanto operatori del mercato e trader hanno di nuovo scontato un maggior numero di tagli dei tassi, a conferma che una serie di interventi dovrebbe concretamente iniziare a partire da settembre. L'annuncio più importante del mese è stato, tuttavia, quello riferito al dato preliminare sulle vendite al dettaglio, più sostenuto del previsto, che conferma la view secondo cui gli Stati Uniti dovrebbero essere indirizzati verso un soft landing, piuttosto che una recessione. Anche i dati riferiti a IPC e IPP hanno continuato ad andare verso la disinflazione e il clima di avversione al rischio si è subito placato, tornando a una sorta di scenario Goldilocks, in quanto la Federal Reserve si trova di fatto in una buona posizione, con un certo margine di allentamento aggressivo dei tassi per sostenere il buon andamento dei mercati del lavoro e dell'economia o in presenza di considerevoli rischi al ribasso per l'occupazione. Numerose notizie hanno quindi segnato le vacanze di agosto, ma vorremmo soffermarci su quanto dichiarato dal presidente

Powell nel discorso di Jackson Hole, soprattutto perché sembra aver confermato il netto calo dei rendimenti USA e la scomparsa della narrazione dei tassi "più alti più a lungo". "È giunto il momento di adeguare la politica monetaria. La direzione di marcia è chiara, ma i tempi e il ritmo dei tagli ai tassi dipenderanno dai dati in arrivo, dall'evoluzione delle prospettive e dall'equilibrio dei rischi" ha dichiarato il presidente Powell. Non poteva essere più chiaro. In precedenza aveva segnalato che l'inflazione "è scesa in misura significativa" e che "sembra improbabile che il mercato del lavoro possa diventare presto motivo di elevate pressioni inflazionistiche". "I rischi al rialzo per l'inflazione sono diminuiti, mentre sono aumentati quelli al ribasso per l'occupazione. Non cerchiamo né accogliamo con favore un ulteriore raffreddamento delle condizioni del mercato del lavoro".

Di recente Powell ha ribadito che la politica monetaria è in una buona posizione per reagire ai dati e ha fatto riferimento al rischio di un allentamento più rapido del mercato del lavoro nel discorso di apertura. A nostro avviso, ciò comporta un drastico spostamento dell'attenzione sulle condizioni del mercato del lavoro e una disponibilità del FOMC a intervenire in maniera più aggressiva nel caso in cui la prossima serie di dati dovesse peggiorare in modo inaspettato (100 punti base di tagli rispetto al nostro scenario di base che ha sempre indicato 3 tagli dei tassi fino a fine anno). Anche se continueremo a monitorare i dati macro, tra cui le nuove richieste settimanali di sussidi di disoccupazione, riteniamo comunque che l'economia USA dovrebbe continuare a crescere a un ritmo discreto e al momento non ravvisiamo particolari segnali di allarme per il prossimo futuro. In assenza di shock estremi, non dovrebbero, quindi, esserci colpi di scena sulle prossime decisioni del FOMC e, a questo riguardo, della BCE, ed entrambe le banche centrali dovrebbero tagliare o continuare a tagliare gradualmente i tassi di 25 punti base a settembre. Ci aspettiamo ancora che la BCE prosegua i tagli a settembre e dicembre, in linea con le nuove previsioni dello staff. A ciò ha fatto di recente eco il governatore della banca centrale finlandese Olli Rehn, che ha dichiarato come i rischi sempre più negativi per la crescita dell'Eurozona abbiano rafforzato l'ipotesi di tagli gradualmente fino alla fine dell'anno. I dati flash riferiti ai PMI di agosto prospettano un panorama contrastante per il T3, con la solidità degli indicatori primari

dei servizi e quelli compositi che probabilmente non è destinata a persistere a fronte di una certa distorsione emersa nel mese di luglio per effetto dell'impulso straordinario delle Olimpiadi francesi nelle attività del terziario. Inoltre siamo in presenza di una certa disinflazione in quanto, ad esempio, i salari dell'Area europea sono scesi dell'1,1 per cento al 3,6 per cento su base annua nel T2 rispetto al 4,7 per cento del periodo precedente a fronte dell'indebolimento dei dati delle principali economie, ossia Germania e Francia.

Stando alle dichiarazioni del 29 agosto del capo economista della BCE Philip Lane, nell'Eurozona la crescita dei salari dovrebbe rallentare bruscamente nel 2025 e nel 2026, secondo gli indicatori prospettici della crescita salariale. La crescita dei salari, quindi, potrebbe aver raggiunto il picco nell'Eurozona. Per la BCE è una buona notizia, in quanto questa decelerazione le garantisce di poter intervenire sui tassi il 12 settembre, come previsto. Infine, ad agosto il dato primario riferito all'inflazione dovrebbe registrare un netto calo dal 2,6 al 2,2 per cento su base annua, a causa della riduzione dei prezzi di energia e petrolio, mentre l'inflazione inerziale dovrebbe rimanere più stabile ma in lieve calo al 2,8 per cento, in linea con le previsioni di fine anno della BCE.

Inoltre approfittiamo dell'occasione per sottolineare che la stagione degli utili del T2 è stata piuttosto solida, con il 56 per cento delle aziende incluse nell'indice S&P 500 che ha superato le stime di consensus, a fronte di una media di lungo periodo del 46 per cento, secondo Goldman Sachs. Le sorprese sugli utili sono state sempre vicine al 5 per cento, a conferma di un buon equilibrio tra la maggior parte dei settori e della possibilità delle imprese di realizzare buoni margini sia negli Stati Uniti che in Europa, con le stime sui margini di profitto a 12 mesi ai massimi dalla fine del Covid-19 per quest'ultima regione. Infine la vicepresidente USA Kamala Harris sembra essere tornata in testa nei sondaggi e nel mercato delle scommesse, dove ha stravolto le proiezioni sul vincitore delle elezioni presidenziali USA (i bookmaker ora la danno vincitrice con circa il 55 per cento di probabilità). Riteniamo che questa notizia sia piuttosto incoraggiante, in quanto la presidenza democratica sarebbe di gran lunga preferibile per i fondamentali macroeconomici del credito.

L'indice corporate investment grade europeo ha chiuso il mese con un OAS sui titoli di Stato di 114 punti base (bp), in rialzo di 4 bp rispetto al periodo precedente, data la volatilità registrata a inizio mese. Avendo raggiunto i 127 bp nel corso del mese, l'indice ha, di fatto, recuperato parecchio terreno dall'episodio descritto in precedenza. La performance è stata sostenuta e compensata dai rendimenti dei governativi di riferimento, con i decennali USA che hanno superato i Bund a 10 anni (entrambi in contrazione rispettivamente di 20 e 5 bp a fine mese). Nel complesso, tuttavia, il mese è apparso pressoché stabile, con gli strumenti subordinati AT1 che hanno registrato la performance migliore e hanno chiuso il mese in contrazione di 11 bp. Altri titoli subordinati, tra cui Lower Tier 2 e Ibridi corporate, sono rimasti stabili, mentre le obbligazioni senior non sono riuscite a recuperare del tutto l'ampliamento subito in precedenza. Le performance migliori sono state realizzate dai titoli industriali non ciclici, che hanno chiuso il periodo in ampliamento di 4 bp; i ciclici hanno, invece, ceduto 6 bp in media. Le banche senior hanno archiviato una performance in linea alle obbligazioni industriali cicliche, mentre è

interessante notare la sottoperformance del mercato IG europeo rispetto a quello USA nel mese di agosto. Infine i BB sono stati particolarmente richiesti su entrambe le sponde dell'Atlantico con una performance di 5-6 bp.

Revisione del portafoglio

Nel mese di agosto non ci siamo lasciati condizionare dalle prime turbolenze del mercato, che abbiamo ritenuto una reazione eccessiva. Abbiamo proseguito la nostra strategia di ottimizzazione del reddito cedolare mediante alcuni switch (ossia cedola più elevata a parità di qualità del credito o con qualità comparabile). Sul mercato secondario siamo stati particolarmente attivi nel segmento ibrido, dove abbiamo aumentato la diversificazione all'interno del segmento dei servizi di pubblica utilità e ci siamo assicurati al contempo una cedola più elevata. Inoltre, abbiamo incrementato la posizione su un operatore satellitare, in quanto abbiamo ravvisato buone possibilità che la società possa mantenere il rating investment grade grazie a un modello di business più forte dopo la fusione annunciata. Inoltre, abbiamo scambiato le obbligazioni di un fornitore di servizi finanziari con quelle di un concorrente, dato l'aumento del rischio di operazioni straordinarie del primo; dal punto di vista dei fondamentali, invece, li apprezziamo entrambi.

Inoltre sono state effettuate rettifiche nei settori di REIT e servizi commerciali, dove abbiamo tagliato diverse posizioni. Queste operazioni fanno parte di una più generale strategia di gestione del portafoglio incentrata sul mantenimento della liquidità e sul bilanciamento delle ponderazioni settoriali.

Analisi della performance

Nel mese di agosto Vontobel Fund – Euro Corporate Bond (classe di azioni I) ha registrato performance migliori rispetto all'indice di riferimento.

La performance è stata trainata soprattutto da un'ottima selezione dei titoli, con ulteriori contributi positivi dall'allocazione e dalla curva.

In termini di selezione dei titoli, il contributo dei settori bancario, assicurativo, delle telecomunicazioni e dei servizi di pubblica utilità è stato determinante per la performance, soprattutto grazie ai titoli subordinati a beta più elevato detenuti in questi settori. In lieve contrazione, gli strumenti subordinati tra cui AT1, ibridi e T2 hanno sovraperformato il mercato più generale nel corso del mese, mentre il benchmark ha subito un ampliamento di circa 4 punti base. Continuiamo ad apprezzare il segmento dei titoli subordinati viste le cedole molto elevate che offre e che lo rendono particolarmente favorevole dal punto di vista del carry.

Sul fronte dell'allocazione, l'esposizione ai titoli sovrani e il sottopeso sul settore sanitario hanno contribuito alla performance, mentre il sottopeso sul settore immobiliare ha in parte compensato questi effetti positivi. Infine, anche la posizione sui future su titoli di Stato ha contribuito alla performance, in quanto l'overlay di copertura si è rivelato una buona soluzione nella fase di turbolenza del mercato all'inizio del mese.

Prospettive

L'ampliamento dello spread registrato ad agosto offre, a nostro avviso, un'opportunità di acquisto e riteniamo che i fattori positivi riscontrati da inizio anno siano ancora intatti. Fondamentali del credito e fattori tecnici rimangono robusti e, con le nostre prospettive di tagli dei tassi all'orizzonte, gli asset ris-

chiosi potrebbero presto trovarsi in uno scenario di tipo Goldilocks.

Secondo una ricerca di UBS, negli Stati Uniti gli asset dei fondi del mercato monetario hanno superato i 6.000mld di dollari USA nel T2 rispetto ai 5.400mld dello stesso periodo del 2023 e ai 3.200mld dello stesso periodo del 2019. Con i tagli dei tassi che dovrebbero iniziare negli Stati Uniti e sono in corso nell'Eurozona, ci aspettiamo di assistere a uno spostamento dai fondi del mercato monetario verso i fondi corporate, a sostegno degli spread creditizi.

I timori per il mercato del lavoro e la recessione negli Stati

Uniti emersi ad agosto hanno subito un allentamento verso la fine del mese e soprattutto – come evidenziato nella sezione dedicata al mercato – il “put della Fed” ha riportato un sentiment positivo sui mercati e potrebbe innescare un ulteriore rally degli asset rischiosi.

Confermiamo pertanto la nostra strategia, che preferisce obbligazioni subordinate, titoli industriali non ciclici e obbligazioni bancarie ai titoli industriali ciclici, mantenendo un livello di rischio leggermente più elevato in portafoglio rispetto al benchmark. Il carry continua a dominare.

Caratteristiche del fondo

Nome del fondo	Vontobel Fund – Euro Corporate Bond
ISIN	LU0278087860
Classe di azioni	I EUR
Indice di riferimento	ICE BofAML A-BBB Euro Corporate Index
Data d'inizio	13.7.2007

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Indice di rif.	Periodo	Fondo	Indice di rif.
MTD	0.4%	0.3%	2023	8.5%	8.2%
YTD	3.2%	2.7%	2022	-15.2%	-14.1%
1 anno	8.7%	7.5%	2021	-0.6%	-0.9%
3 anni p.a.	-2.2%	-2.0%	2020	3.9%	2.8%
5 anni p.a.	-0.5%	-0.8%	2019	8.8%	6.6%
10 anni p.a.	1.5%	1.1%	2018	-2.9%	-1.3%
ITD p.a.	3.1%	2.8%	2017	4.1%	2.6%
			2016	4.4%	4.8%
			2015	0.9%	-0.4%
			2014	9.8%	8.2%

Le performance passate non sono un indicatore affidabile del rendimento attuale o futuro. I dati di rendimento non tengono conto delle commissioni e dei costi addebitati quando le azioni del fondo sono emesse e rimborsate, se applicabile. Il rendimento del fondo può aumentare o diminuire a causa delle variazioni dei tassi di cambio tra valute.

Rischi di investimento

- I titoli con minore qualità creditizia comportano un maggior rischio di inadempienza da parte dell'emittente. Il valore dell'investimento può diminuire se il rating dell'emittente è declassato.
- L'uso di strumenti derivati crea in genere un effetto leva e comporta rischi di valutazione e operativi. La leva amplifica sia guadagni che perdite. Gli strumenti derivati over the counter comportano rischi di controparte.
- I CoCo bond comportano rischi significativi, tra cui il rischio di cancellazione delle cedole, il rischio di inversione della struttura del capitale, il rischio di proroga.
- Spesso gli asset-backed securities e i mortgage-backed securities, nonché i loro crediti sottostanti, non sono trasparenti. Inoltre, il comparto può essere esposto a un rischio di credito e/o di pagamento anticipato più elevato.
- Gli investimenti nel Comparto potrebbero essere esposti a rischi di sostenibilità. I rischi di sostenibilità a cui il Comparto potrebbe essere esposto avranno probabilmente un impatto trascurabile sul valore degli investimenti del Comparto nel medio-lungo termine in ragione della natura di mitigazione dell'approccio ESG del Comparto. La strategia di sostenibilità potrebbe incidere positivamente o negativamente sulla performance del Comparto. La capacità di conseguire gli obiettivi sociali o ambientali potrebbe essere inficiata da dati incompleti o imprecisi di fornitori terzi. Le informazioni sulle modalità di conseguimento degli obiettivi ambientali e sociali, e sulle modalità di gestione dei rischi di sostenibilità in questo Comparto sono reperibili all'indirizzo vontobel.com/sfdr.

Importante avvertenza legale

Questo documento pubblicitario è stato prodotto da una o più aziende del Gruppo Vontobel (collettivamente «Vontobel») per distribuzione con clienti istituzionale nei paesi seguenti: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Il presente documento ha scopi unicamente informativi e non costituisce né un'offerta, né una richiesta di acquisto né una raccomandazione per la sottoscrizione o vendita di quote del fondo/shares of the fund, né uno strumento di investimento per influire su qualsiasi transazione o per concludere un qualsiasi atto legale. Eventuali sottoscrizioni di quote del fondo gestito da una società di investimento dovrebbero avvenire esclusivamente sulla

base del prospetto di vendita («Prospetto di vendita»), dei documenti contenenti le informazioni chiave («KID»), dello statuto nonché delle ultime relazioni annuali e semestrali del fondo e dopo aver richiesto la consulenza di un esperto indipendente in materia finanziaria, legale, contabile e fiscale. Questo documento si rivolge solo a «controparti qualificate» o a «clienti professionali», come stabilito dalla Direttiva 2014/65/CE (Direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari, «MiFID») o da regolamentazioni simili in altre giurisdizioni, o «investitori qualificati» come definito dalla Legge svizzera sugli investimenti collettivi («LICol»). Il fondo, la Società di gestione e il Gestore degli investimenti non rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in

merito all'equità, alla correttezza, all'accuratezza, alla ragionevolezza o alla completezza di qualunque valutazione della ricerca ESG e alla corretta esecuzione della strategia ESG. Poiché gli investitori possono avere opinioni diverse su ciò che costituisce un investimento sostenibile, il fondo può investire in emittenti che non riflettono le convinzioni e i valori di un investitore specifico.

La performance storica non è un indicatore della performance corrente o futura.

I dati della performance non tengono conto di commissioni o spese eventualmente applicabili e addebitate al momento dell'emissione e del riscatto delle quote. Si avverte che il rendimento può aumentare o diminuire, per esempio a causa delle eventuali oscillazioni del cambio. Il valore del denaro investito nel fondo può aumentare o diminuire e non esiste alcuna garanzia che sia possibile riscattare l'intero capitale investito o parte dello stesso.

Tali documenti sono disponibili gratuitamente presso le agenzie di distribuzione autorizzate e gli uffici del fondo all'indirizzo 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Granducato del Lussemburgo**, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Vienna, quale l'agente di servizi per l'**Austria**, Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo, quale rappresentante in **Svizzera**, Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo, quale ufficio di pagamento in Svizzera, PwC Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443 L-1014 Luxembourg, Email: lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/ quale l'agente per i servizi in Europa per la **Germania**, LLB Fund Service AG, Äulestrasse 80, 9490 Vaduz, quale ufficio di informazione in **Liechtenstein**. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento all'ultimo prospetto, alle relazioni annuali e semestrali e ai documenti contenenti le informazioni chiave («KID»). Questi documenti si possono scaricare dal nostro sito web all'indirizzo vontobel.com/am. Un riassunto dei diritti degli investitori è disponibile in inglese attraverso il seguente link: vontobel.com/vamsa-investor-information. In **Spagna** i fondi ammessi sono iscritti con il numero 280 nel registro delle società estere di investimento collettivo che è tenuto dalla CNMV spagnola. Il KID si può ricevere in spagnolo da Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid. **Finlandia**: Il KID si può ricevere in finlandese. Il KID si può ricevere in francese. Il fondo è autorizzato per distribuzione in **Francia**. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al KID. I fondi autorizzati per la distribuzione nel **Regno Unito** e iscritti al regime britannico "Temporary Marketing Permissions Regime" («TMPR») si possono visualizzare nel registro FCA allo Scheme Reference Number 466625. Il fondo è autorizzato come UCITS (o è un sotto-fondo di un UCITS) in un paese dello Spazio Economico Europeo («SEE»), e si prevede che il fondo rimanga autorizzato come UCITS mentre resta nel TMPR. Le presenti informazioni sono state approvate da Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra, con sede legale in 3rd Floor, 70 Conduit Street, Londra W1S 2GF. Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra, è autorizzata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF») e regolata entro determinati limiti dalla Financial Conduct Authority («FCA»). Informazioni dettagliate sull'entità della regolamentazione da parte della FCA sono disponibili su richiesta presso la Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento all'ultimo prospetto, alle relazioni annuali e semestrali e ai documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori («KIID») che si

possono richiedere in inglese a Vontobel Asset Management SA, London Branch, 3rd Floor, 70 Conduit Street, Londra W1S 2GF oppure sul nostro sito web vontobel.com/am. **Italia**: Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al Modulo di Sottoscrizione. Per ogni ulteriore informazione: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari, 2, 20123 Milano, telefono: 02 6367 3444, e-mail: clientrelation.it@vontobel.com. **Paesi Bassi**: Il fondo e i suoi fondi secondari sono inclusi nel registro delle Autorità dei Paesi Bassi per i mercati finanziari, citati nell'articolo 1:107 della Legge sulla supervisione dei mercati finanziari («Wet op het financiële toezicht»). **Norvegia**: Il KID si può ricevere in norvegese. Si prega di notare che determinati fondi secondari sono disponibili unicamente per investitori qualificati in Andorra o **Portogallo**. **Svezia**: Il KID si può ricevere in svedese. Il presente documento non è il risultato di analisi finanziarie e pertanto le «Direttive volte a garantire l'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione svizzera dei banchieri, non possono essere qui applicate. Vontobel e/o il suo consiglio di amministrazione, la dirigenza e i collaboratori possono avere o aver avuto interessi o posizioni oppure possono aver negoziato o agito come market maker nei titoli in questione. Inoltre tali entità o persone possono aver eseguito delle transazioni per clienti con tali strumenti o possono fornire o aver fornito servizi di corporate finance o altri servizi ad altre aziende.

I dati MSCI sono solo per uso interno e non possono essere ridistribuiti o utilizzati in relazione alla creazione o all'offerta di cartolarizzazioni, prodotti finanziari o indici. Né MSCI né altre terze parti coinvolte o correlate alla compilazione, elaborazione o creazione dei dati MSCI (le «Parti MSCI») forniscono garanzie o dichiarazioni esplicite o implicite in relazione a tali dati (o ai risultati da ottenere con l'utilizzo degli stessi), e le Parti MSCI declinano espressamente ogni garanzia di originalità, accuratezza, completezza, commerciabilità o idoneità per un particolare scopo rispetto a tali dati. Senza limitazione di quanto sopra, in nessun caso nessuna delle Parti MSCI potrà essere ritenuta responsabile per danni diretti, indiretti, speciali, punitivi, consequenziali o altri danni (compreso il lucro cessante) anche se notificati della possibilità di tali danni.

Pur ritenendo che le informazioni ivi contenute provengano da fonti attendibili, Vontobel non può assumersi alcuna responsabilità in merito alla loro qualità, correttezza, attualità o completezza. Fatta eccezione per i casi consentiti dalla legge in vigore sui diritti d'autore, è fatto divieto di riprodurre, adattare, caricare su parti terze, collegare, inquadrare, pubblicare, distribuire o trasmettere queste informazioni in qualsiasi forma con qualsiasi processo senza lo specifico consenso scritto di Vontobel. Nella misura massima consentita dalla legge, Vontobel non sarà resa responsabile in alcun modo per eventuali perdite o danni subiti in seguito all'utilizzo o all'accesso a queste informazioni o a causa di un errore di Vontobel nel fornire queste informazioni. La nostra responsabilità per omissioni, violazioni contrattuali o infrazioni di qualsiasi legge come conseguenza di un nostro errore nel fornire queste informazioni o parte di esse, ovvero per qualsiasi problema connesso con queste informazioni, che non sia possibile escludere legittimamente, è limitata a nostra discrezione e nella misura massima consentita dalla legge, alla sostituzione delle presenti informazioni o parte di esse o al pagamento a voi per la sostituzione di queste informazioni o parti di esse. È vietata la distribuzione del presente documento o di copie dello stesso in giurisdizioni che non ne consentano legalmente la distribuzione. Le persone che ricevono il presente documento dovrebbero essere

consapevoli di rispettare tali limitazioni. In particolare il presente documento non deve essere distribuito o consegnato a US Persons e non deve essere distribuito negli Stati Uniti.

Vontobel Asset Management AG
Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich
Switzerland
T +41 58 283 71 11, info@vontobel.com
vontobel.com/am