

Rapport mensuel / 30.9.2024

Vontobel Fund – Emerging Markets Debt

Document de marketing pour les investisseurs institutionnels en: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

L'attention des investisseurs en France est attirée sur le fait que ce fonds présente, au regard des attentes de l'Autorité des marchés financiers, une communication disproportionnée sur la prise en compte des extra-financiers dans sa gestion.

Évolution du marché

En septembre, la Réserve fédérale américaine (Fed) a enfin amorcé son cycle de baisse des taux, longtemps anticipé, à la grande satisfaction du marché. Elle a surpris en réduisant ses taux de 50 points de base (pb), soit un peu plus que prévu, le marché ayant déjà partiellement intégré cette baisse avant la réunion de la Fed. Les économistes avaient globalement prévu une baisse de 25 pb. Si certains investisseurs craignaient qu'une baisse aussi importante ne révèle des problèmes économiques sous-jacents dont le marché n'est pas conscient, ces craintes ont été dissipées par Jerome Powell, président de la Fed, qui a réussi à rassurer les marchés réaffirmant la solidité de l'économie américaine. Selon nous, les récentes données sur le marché du travail ont conforté la Fed dans sa décision d'amorcer son cycle d'assouplissement. Elles tiennent compte des révisions à la baisse des données historiques et d'une masse salariale non agricole plus faible ces trois derniers mois. Si elle avait eu connaissance de l'affaiblissement des chiffres de l'emploi en début d'année, la Fed aurait sûrement agi plus tôt, mais avec ces données actualisées en main, elle peut désormais procéder aux ajustements qui s'imposent.

Au cours du mois, les rendements des bons du Trésor US à 10 ans ont baissé de 12 pb, clôturant à 3,8 %. Parallèlement, les rendements des Bunds ont chuté de 18 pb à 2,1 %, la Banque centrale européenne (BCE) ayant elle aussi réduit ses taux de 25 pb. L'inflation en zone euro a été plus faible que prévu, avec une baisse de 0,1 % des prix à la consommation en glissement mensuel et en glissement annuel, passant sous l'objectif de 2 % de la BCE à 1,8 %, soit le taux le plus bas depuis plus de trois ans. Les actifs à risque, actions mondiales incluses, se sont bien comportés, l'indice S&P 500 ayant gagné 2 % ce mois-ci.

En Chine, les décideurs politiques semblent opérer un revirement radical, en lançant une combinaison en série de mesures de relance monétaire, fiscale et immobilière, dans le but de stimuler l'économie et de stabiliser le marché immobilier en difficulté. Sur le plan monétaire, la Banque populaire de Chine (PBoC) a déjà diminué le taux de réserves obligatoires des banques (RRR) de 50 pb et son taux directeur de 20 pb, après une précédente baisse de 30 pb. La PBoC a

aussi prévu une nouvelle baisse de 25 à 50 pb du RRR plus tard dans l'année. La PBoC a aussi établi deux dispositifs en soutien du marché des actions.

Donnant peu de détails sur les mesures budgétaires spécifiques, le Politburo a promis de renforcer l'économie par des « ajustements anticycliques » de la politique budgétaire et monétaire et s'est engagé à réaliser les « dépenses budgétaires nécessaires ». Les anticipations tablent sur l'octroi par le gouvernement d'aides en espèces aux ménages à faibles revenus, aux personnes âgées vivant en milieu rural et aux diplômés du supérieur au chômage, ainsi que sur une augmentation des aides pour encourager la natalité. Pour l'immobilier, la PBoC a assoupli son dispositif de prêt afin d'aider les gouvernements régionaux à racheter leurs propriétés invendues. Les exigences d'acompte pour les résidences secondaires ont été ramenées de 25 % à 15 % et les restrictions sur les résidences secondaires ont été assouplies dans certaines villes de niveau 1.

Les marchés ont bien réagi à ces mesures de relance, les actions des marchés émergents ayant progressé de 6,4 % en septembre. L'indice Shanghai Shenzhen 300 a fait un bond impressionnant de 25 % la dernière semaine du mois. Les mesures de relance ont aussi profité aux matières premières, l'indice Bloomberg Industrial Metals ayant progressé de 6,4 % et le sous-indice Bloomberg Agriculture de 7,2 %.

Le conflit au Moyen-Orient s'intensifie : Israël a tué les principaux dirigeants du Hezbollah, les incursions terrestres et aériennes se poursuivent au Liban et l'Iran a lancé un nouveau tir de missile contre Israël qui ne restera probablement pas impuni. Malgré cela, le prix du pétrole Brent a baissé de 8,9 % sur le mois et est resté contenu (à env. 71 USD/baril) début octobre, tandis que la balance pétrolière mondiale devrait être excédentaire en 2025.

Les indices obligataires des pays émergents se sont bien comportés et les obligations émergentes ont eu leurs 2 premières semaines de suite d'afflux de capitaux, suite à la baisse des taux de la Fed. Durant la troisième semaine de septembre, les flux entrants se sont élevés à 541 mio. USD, tirés par les flux des ETF vers les devises fortes, et à 1,3 mio. USD durant la quatrième semaine du mois, cette fois rejoints par les flux des non-ETF, à la fois vers les monnaies fortes (+550 mio

USD) et les monnaies locales (+730 mio USD).

Les obligations souveraines en monnaies fortes (EMBIG diversifié) ont gagné 1,8 %, tirées par les obligations à haut rendement (+2,4 %) dans un contexte de prise de risque, et le segment Investment Grade (IG) a progressé de 1,3 %. Les spreads HY se sont resserrés de 66 pb sur le mois, annulant complètement l'élargissement des spreads de début août. Les spreads IG sont eux restés à peu près stables. Sur le plan régional, l'Amérique latine a affiché la meilleure performance (+2,3 %), suivie par l'Afrique (+2,3 %). Le Moyen-Orient est resté un peu à la traîne (+1,1 %) en raison d'une forte concentration d'émetteurs IG.

Fait intéressant, les obligations libanaises ont été la dette souveraine la plus performante du mois (+24 %), car la mort des dirigeants du Hezbollah laisse présager un changement de régime positif pour le pays et, par conséquent, une probable restructuration de ses obligations en défaut de paiement depuis longtemps. Les obligations des Maldives ont repris 13,1 % sur le mois après avoir chuté de 20,1 % en août dans un contexte de réserves de change très faibles et d'abaissement de notations de crédit. L'Inde a apporté un soutien financier à l'archipel en achetant l'équivalent de 50 mio. USD en bons du Trésor en monnaie locale, ce qui ne suffit pas encore à sauver le pays du défaut de paiement. En Amérique latine, l'Argentine (+8,7 %) et le Salvador (+8,4 %), deux pays Haut rendement, figuraient aussi parmi les emprunts souverains les plus performants. En Argentine, l'amnistie fiscale en cours a entraîné une hausse de plus de 12 mia. USD des dépôts nationaux en dollars (+57 %) depuis la mi-août, et de près de 2 mia. USD des réserves de change brutes. Les dépôts et les réserves brutes de change devraient encore progresser en octobre, mais sans doute moins qu'en septembre. Au Salvador, le président Nayib Bukele a promis de présenter un budget équilibré en 2025. Le nouveau budget propose déjà une réduction des dépenses de 10 % en 2025. Le marché table aussi sur une forte probabilité que le Salvador obtienne un programme du FMI à court terme, à la suite d'une communication officielle avec les investisseurs au cours d'une tournée de présentation sans accord.

Les obligations d'entreprises en monnaie forte (CEMBI BD) ont augmenté de 1,2 % ce mois, tirées par les obligations HY (+1,3 %) et IG (+1,2 %). Sur le plan régional, les marchés émergents d'Europe ont eu la meilleure performance (+1,5 %), le Moyen-Orient étant un peu à la traîne avec +1 %. Les spreads HY des obligations d'entreprises émergentes se sont aussi resserrés (-9,5 pb), tandis que les spreads IG sont restés quasiment stables (-1,6 pb).

Les obligations souveraines en monnaie locale (GBI-EM) ont surperformé pour le troisième mois consécutif, avec une hausse de 3,4 %, ce qui n'est pas surprenant au vu de l'affaiblissement persistant du dollar américain. L'indice DXY a chuté de 0,9 % et l'indice EM FX s'est bien mieux comporté, représentant 2 % du rendement total de 3,4 % enregistré ce mois. L'Afrique du Sud est restée en tête des rendements en monnaie locale, avec une nouvelle hausse de 7 %, alors que l'inflation a été inférieure aux attentes, à 4,4 % en glissement annuel en août, et que la banque centrale (SARB) a réduit ses taux de 25 pb pour les ramener à 8 %, comme prévu.

L'Amérique latine s'est aussi bien comportée ce mois-ci, progressant de 3,2 %, tandis que l'Asie et l'Europe ont sous-per-

formé (+1,5 %). Sur le plan des monnaies, les monnaies asiatiques ont continué à bien se comporter, tirées par le THB avec un rendement total de +5,4 %, suivi du MYR (+4,1 %) et de l'IDR (+2,7 %). Le BRL a bien rebondi (+2,9 %) après avoir sous-performé pendant quelques mois. Le carry trade de la TRY s'est aussi bien comporté (+3,8 %).

Revue du portefeuille

Quand le spread de l'indice de référence s'est resserré pour atteindre la moitié basse de la fourchette de cette année, nous avons recommencé à réduire le risque de crédit. Nous avons réalloué l'exposition en Afrique, vendant des obligations au Cameroun, au Kenya, au Nigeria et en Côte d'Ivoire, et ajoutant des obligations en Angola, en Égypte, au Sénégal et en Zambie. Nous avons réduit l'exposition quasi-souveraine en Azerbaïdjan, au Kazakhstan et en Hongrie et augmenté l'exposition en Ouzbékistan. Pour réduire notre exposition à la Turquie et protéger le portefeuille contre la faiblesse générale du marché, nous avons acheté des swaps de défaut de crédit sur les obligations souveraines turques dès que les spreads sont revenus à leurs niveaux les plus bas. Nous avons réduit notre surpondération dans Petroleos Mexicanos après sa surperformance sur les obligations souveraines mexicaines. Nous avons réduit l'exposition aux obligations supranationales. Nous avons ajouté une exposition aux Émirats arabes unis, via de nouvelles obligations de la Abu Dhabi National Oil Company. Nous avons acheté des obligations EUR de l'émirat de Sharjah après leur sous-performance comparé au reste de la courbe. En contrepartie, nous avons vendu nos obligations de l'émirat d'Abu Dhabi. En Arabie saoudite, nous avons cédé les obligations en EUR pour celles en USD. En Équateur, nous sommes passés à des obligations à plus long terme avec des prix moins élevés, après une normalisation remarquable de la courbe ces trois derniers mois. En Ukraine, nous avons, au contraire, cédé les obligations à long terme pour des obligations à court terme afin de profiter de la forte inversion de la courbe.

Analyse de la performance

Le fonds a surperformé son indice de référence de 0,61 % en septembre (net, classe d'actions I). Les positions surpondérées de Petroleos del Perú et de Petroleos Mexicanos ont contribué à la performance du portefeuille. La première a profité d'un soutien financier important du gouvernement péruvien, tandis que la nouvelle administration mexicaine a réaffirmé son futur soutien à la seconde. La surpondération de l'Argentine, de la Côte d'Ivoire et des Bahamas a contribué positivement à la performance relative. En Arabie saoudite, la sélection d'obligations souveraines et quasi-souveraines du portefeuille a surperformé l'indice de référence. L'exposition à une raffinerie de brésilienne a constitué le principal détecteur de la performance relative. Nous avons réduit un peu tôt notre exposition au Salvador et au Kenya, raison pour laquelle le portefeuille a perdu une partie de sa performance en fin de mois. La sous-pondération de la Turquie a aussi eu un impact négatif sur la performance relative.

Perspectives

Si les incertitudes persistent, l'appétit du marché pour le risque reste élevé, et les marchés émergents peuvent continuer à bien se comporter dans ce contexte. Aux États-Unis, l'issue de l'élection présidentielle reste très incertaine et aura

sans doute un impact sur les marchés obligataires et sur certains marchés émergents. Cependant, si le cycle politique américain devrait apporter une volatilité importante à court terme, nous pensons que le cycle économique américain dominera sûrement la politique sur les marchés obligataires dans les 12 prochains mois. Ces 12 prochains mois, la Fed devrait continuer à réduire ses taux jusqu'à atteindre au moins un positionnement neutre de politique monétaire, et nous estimons, comme les marchés, que le niveau d'environ 3 % pour le taux des fonds fédéraux sera atteint à la mi-2025 plutôt qu'en 2026 comme le prévoit le dernier graphique à points de la Fed publié en septembre.

En Chine, il reste à savoir si le revirement de politique suffira à mettre fin à la crise immobilière et à relancer suffisamment la croissance pour atteindre l'objectif du gouvernement. Mais ce revirement de politique reste bienvenu et ne manquera pas d'avoir des effets positifs en Chine et dans l'économie mondiale. Les prix des matières premières ont déjà commencé à réagir en conséquence, et les économies des pays émergents seront stimulées par la demande supplémentaire de biens importés engendrée par la croissance accélérée de l'économie chinoise.

Israël mène actuellement une guerre contre le Hezbollah et la probabilité d'une guerre avec l'Iran ne cesse de croître. L'impact de cette guerre sur l'économie et les marchés mondiaux devrait toutefois être beaucoup plus limité que celui de la guerre entre la Russie et l'Ukraine en 2022. Comme mentionné plus haut, les marchés pétroliers mondiaux devraient être excédentaires en 2025, ce qui devrait permettre de contenir toute hausse significative des prix du pétrole. Ainsi, les risques que le conflit au Moyen-Orient fasse dérailler la désinflation mondiale en cours et perturbe les marchés obligataires sont, selon nous, relativement faibles.

Alors que la Fed et autres banques centrales des marchés développés poursuivent leur cycle d'assouplissement, nous estimons que les marchés émergents sont mûrs pour en bénéficier par différents canaux.

Le premier canal est celui des flux, après trois ans et demi de flux sortants presque continus, il semble que la marée se soit enfin inversée et que les flux entrants aient déjà commencé au cours des deux dernières semaines de septembre. Des décennies de taux d'intérêt élevés sans risque expliquent en partie le manque d'intérêt des allocataires d'actifs pour la dette des pays émergents, car les investisseurs n'avaient pas l'impression de devoir prendre trop de risques pour obtenir un

rendement escompté suffisamment bon. Avec la poursuite de la baisse des taux sans risque l'an prochain ou dans les deux ans à venir, les allocataires d'actifs seront incités à réallouer leurs fonds vers les obligations des pays émergents, qui constituent actuellement une classe d'actifs largement sous-exploitée. Cela apportera un soutien notable aux spreads des pays émergents, qui devraient rester inférieurs à leur moyenne historique dans le contexte d'un atterrissage en douceur probable des États-Unis et de l'économie mondiale.

Le deuxième canal est la baisse des coûts d'emprunt. Avec la poursuite de la baisse des taux dans le monde, les émetteurs des pays émergents seront en mesure de refinancer leurs dettes à des coûts plus raisonnables qu'au cours des dernières années. Le coût du capital pour les investissements futurs s'en trouvera aussi réduit, rendant un plus grand nombre d'investissements économiquement viables et débouchant sur une croissance économique plus rapide pour les marchés émergents. La viabilité de la dette des émetteurs souverains et des entreprises s'en trouvera améliorée et la rentabilité des entreprises des pays émergents augmentée. Les obligations en monnaie locale devraient aussi profiter du second canal. La baisse des taux en monnaie nationale permet aussi aux banques centrales des pays émergents de baisser davantage leurs taux, ce qui stimulera les prix des obligations en monnaie locale des pays émergents et réduira les coûts d'emprunt en monnaie locale des États et des entreprises de ces pays.

Le troisième canal est un dollar américain encore plus faible. Le billet vert décline depuis trois mois consécutifs en raison de la faiblesse des données économiques américaines. Si la tendance se poursuit et marque la fin de l'exceptionnalisme US (à savoir le début de l'alignement de la croissance US sur celle des autres pays industrialisés) sans entraîner de récession aux États-Unis, le dollar US pourrait s'affaiblir encore davantage. Cela renforcerait fortement le sentiment du marché à l'égard des pays émergents et favoriserait les rendements des monnaies locales des pays émergents. Cependant, si la réalisation des deux premiers canaux est tout à fait certaine, celle du troisième canal est très incertaine. Notre scénario de base reste un atterrissage en douceur des États-Unis, mais un atterrissage brutal ne peut être exclu. Si tel est le cas, l'attrait du dollar US en tant que valeur refuge constituerait un soutien efficace pour le billet vert.

Caractéristiques du fonds

Nom du fonds	Vontobel Fund – Emerging Markets Debt
ISIN	LU0926439729
Catégorie de parts	I USD
Indice de référence	J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index
Date de lancement	15.5.2013

Performance historique (rendements nets, en %)

Période	Fonds	Indice de réf.	Période	Fonds	Indice de réf.
MTD	2.5%	1.8%	2023	14.3%	11.1%
YTD	14.5%	8.6%	2022	-19.9%	-17.8%
1 an	26.5%	18.6%	2021	1.0%	-1.8%
3 ans p.a.	1.0%	-0.4%	2020	1.4%	5.3%
5 ans p.a.	2.1%	0.9%	2019	14.8%	15.0%
10 ans p.a.	3.9%	3.3%	2018	-6.5%	-4.3%
ITD p.a.	3.8%	3.1%	2017	17.0%	10.3%
			2016	12.7%	10.2%
			2015	-0.3%	1.2%
			2014	6.6%	7.4%

La performance passée n'est pas un indicateur fiable de la performance actuelle ou future. Les données sur le rendement ne tiennent pas compte des commissions et des coûts imputés lorsque des actions du fonds sont émises et rachetées, le cas échéant. Le rendement du fonds peut baisser ou augmenter en raison des variations des taux de change entre les devises.

Risques d'investissement

- Les placements sur les marchés émergents encourent des risques de liquidité et opérationnels accrus, ces marchés étant souvent sous-développés et plus exposés aux risques politiques, juridiques, fiscaux et de contrôle des changes.
- Les obligations CoCo comportent des risques significatifs, notamment le risque d'annulation des versements de coupons, d'inversion de la structure du capital et de prolongation de leur échéance.
- Les produits dérivés s'accompagnent de risques d'évaluation et opérationnels et d'un effet de levier important, lequel amplifie les gains, mais aussi les pertes. Les produits dérivés de gré à gré encourent les risques de contrepartie correspondants.
- Les titres adossés à des actifs ou des créances hypothécaires (ABS/MBS) ainsi que leurs créances sous-jacentes sont souvent opaques. Le compartiment peut en outre être exposé à un risque de crédit et/ou de remboursement anticipé accru.
- Les titres en difficulté (distressed) comportent un risque de crédit et de liquidité importants ainsi qu'un risque juridique. Dans le pire des cas, ils peuvent entraîner la perte totale du capital investi.
- Les qualités de crédit faibles comportent un risque plus élevé que l'émetteur n'honore pas ses obligations. La valeur du placement peut baisser si la note de crédit de l'émetteur se dégrade.
- Les investissements du Compartiment peuvent être soumis à des risques de durabilité. Les risques de durabilité auxquels le Compartiment peut être soumis sont susceptibles d'avoir un impact limité sur la valeur de ses investissements sur le moyen à long terme dans la mesure où l'approche ESG du Compartiment joue un effet d'atténuation. La performance du Compartiment peut être affectée positivement ou négativement par sa stratégie en matière de durabilité. La capacité à atteindre les objectifs sociaux ou environnementaux peut être affectée par des données incomplètes ou inexactes provenant de fournisseurs tiers. Des informations sur la manière dont les objectifs sociaux et environnementaux sont atteints et dont les risques de durabilité sont gérés au sein de ce Compartiment sont disponibles sur le site vontobel.com/sfdr.

Remarques juridiques importantes

Ce document commercial a été produit par une ou plusieurs sociétés du Groupe Vontobel (collectivement «Vontobel») pour des clients institutionnels dans le(s) pay(s) suivant(s): AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.
Le présent document ne constitue pas une offre, une incitation ou

une recommandation d'achat ou de vente de parts du fonds Vontobel/des actions du fonds ou de tout autre instrument d'investissement en vue d'effectuer toute transaction ou de conclure tout acte juridique de quelque nature que ce soit, mais sert uniquement à des fins d'information. Les souscriptions aux parts de ce fonds de placement ne devraient être effectuées que sur la base

du prospectus de vente («prospectus de vente»), des documents d'informations clés (DIC), de ses statuts corporatifs et du dernier rapport annuel et semestriel du fonds, ainsi que sur l'avis d'un spécialiste indépendant en finances, droit, comptabilité et impôts. Ce document s'adresse uniquement à des «contreparties éligibles» ou à des «clients professionnels» tels que définis dans la directive 2014/65/CE (Directive concernant les marchés d'instruments financiers, «MiFID») ou par des réglementations similaires dans d'autres juridictions, ou à des clients professionnels tels que définis dans la loi fédérale suisse sur les placements collectifs de capitaux («LPCC»).

Le fonds, la Société de gestion et le Gestionnaire d'investissement ne formulent aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, quant à l'équité, la justesse, l'exactitude, le caractère raisonnable ou complet d'une évaluation de la recherche ESG et la bonne exécution de la stratégie ESG. Comme les investisseurs peuvent avoir des points de vue différents sur ce qui constitue un investissement durable, le fonds peut investir dans des émetteurs qui ne reflètent pas les convictions et les valeurs d'un investisseur spécifique.

La performance historique ne saurait préjuger des résultats actuels ou futurs.

Les performances ne prennent pas en compte les commissions et les frais prélevés lors de l'émission ou du rachat des parts. Le rendement du fonds peut augmenter ou diminuer, par exemple en fonction des fluctuations monétaires. La valeur des devises d'investissement peut augmenter ou diminuer et il n'y a aucune garantie de remboursement de l'intégralité ou d'une partie du capital investi.

Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès des points de vente agréés, au siège du fonds, 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Luxembourg**, auprès de Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Vienne, en tant qu'agent de service en **Autriche**, le représentant en **Suisse**: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, en tant qu'agent payeur en Suisse: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, auprès de PwC Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443, L-1014 Luxembourg, Email : lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplat-form.pwc.lu/facilities-agent/ en tant qu'agent européen de services et facilités en **Allemagne**, auprès de LLB Fund Service AG, Äulestrasse 80, 9490 Vaduz, en tant qu'agent d'information au

Liechtenstein. Vous trouverez de plus amples informations sur le fonds dans les derniers prospectus, les rapports annuels et semestriels ainsi que les Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DIC). Vous pouvez aussi télécharger ces documents sur notre site Internet à l'adresse vontobel.com/am. Un résumé des droits des investisseurs est disponible en anglais via le lien suivant: vontobel.com/vamsa-investor-information. En **Espagne**, les fonds autorisés à la distribution publique sont enregistrés auprès de la CNMV espagnole sous le numéro 280 dans le Registre des sociétés d'investissement collectif étrangères. Vous pouvez obtenir la version espagnole des DIC auprès de Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid. **Finlande**: Les DIC sont disponibles en finnois. Les DIC sont disponibles en français. Le fonds est autorisé à la commercialisation en **France**. Pour plus d'informations sur le fonds, nous vous prions de vous référer au Document d'Information Clé (DIC). Les fonds autorisés à la distribution publique au **Royaume-Uni** et inscrits dans le régime "Temporary Marketing Permissions Regime" (TMPR) britannique sont enregistrés

auprès de la FCA sous le numéro de référence 466625. Le fonds est autorisé en tant qu'OPCVM (ou est un sous-fonds d'un OPCVM) dans un pays de l'Espace économique européen (EEE), et le fonds devrait rester autorisé en tant qu'OPCVM tant qu'il est sous le TMPR. Cette information a été approuvée par Vontobel Asset Management S.A., succursale de Londres, dont le siège social est 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF et est autorisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) et soumis à la réglementation limitée de la Financial Conduct Authority (FCA). Des détails sur l'étendue de la réglementation de la FCA sont disponibles, sur demande, auprès de Vontobel Asset Management S.A., succursale de Londres. Vous pouvez obtenir la version anglaise des KIID auprès de Vontobel Asset Management S.A., London Branch, 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF ou la télécharger sur notre site Internet vontobel.com/am. **Italie**: Pour de plus amples informations en Italie consultez le Modulo di Sottoscrizione: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari, 2, 20123 Milano, téléphone: 02 6367 3444, e-mail: clientrelation.it@vontobel.com. **Pays-Bas**: Le fonds et ses sous-fonds sont inscrits au registre de l'Autorité de surveillance des marchés financiers des Pays-Bas, conformément à l'article 1:107 de la loi hollandaise de supervision des marchés financiers («Wet op het financiële toezicht»).

Norvège: Les DIC sont disponibles en norvégien. Veuillez noter que certains sous-fonds sont exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés au **Portugal** et en Andorre. **Suède**: Les DIC sont disponibles en suédois.

Ce document n'est pas le résultat d'une analyse financière. Il n'est donc pas soumis aux «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers. Il est possible que Vontobel et/ou son conseil d'administration, ses cadres et ses collaborateurs détiennent ou aient détenu des intérêts ou des positions dans les titres mentionnés, ou aient négocié ou agi en qualité de courtiers pour ces titres. En outre, ces entités ou personnes ont pu réaliser des transactions pour des clients dans ces instruments ou fournir ou avoir fourni des services financiers d'entreprise ou autres services aux sociétés concernées.

Les données MSCI sont destinées à un usage interne uniquement et ne peuvent être redistribuées ou utilisées dans le cadre de la création ou de l'offre de titres, produits financiers ou indices. Ni MSCI ni aucune autre tierce partie impliquée dans ou liée à la compilation, au calcul ou à la création des données MSCI (les «parties MSCI») ne donne aucune garantie ou représentation expresse ou implicite concernant ces données (ou les résultats à obtenir par leur utilisation), et les parties MSCI déclinent expressément toute garantie quant à leur originalité, exactitude, intégralité, qualité marchande ou aptitude pour un usage particulier concernant de telles données. Sans limiter la portée de ce qui précède, aucune des parties MSCI ne pourra en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, punitif, consécutif ou autre (y compris le manque à gagner), même si elle a été avisée de la possibilité de tels dommages.

Bien que Vontobel soit d'avis que les informations figurant dans le présent document s'appuient sur des sources fiables, Vontobel décline toute responsabilité quant à la qualité, l'exactitude, l'actualité et l'exhaustivité desdites informations. Sauf autorisation émanant des lois de droits d'auteur, aucune de ces informations ne pourra être reproduite, adaptée, téléchargée pour une tierce partie, reliée, mise en exergue, publiée, distribuée ou transmise sous quelque forme que ce soit par quelque processus que ce

soit sans le consentement écrit spécifique de Vontobel. Dans toute la mesure permise par la législation applicable, Vontobel décline toute responsabilité résultant de toute perte ou de tout dommage que vous encourez occasionné(e) par l'utilisation ou l'accès aux présentes informations, ou de son incapacité à fournir les présentes informations. Notre responsabilité pour négligence, violation contractuelle ou contravention à la loi résultant de notre incapacité à fournir les présentes informations dans leur intégralité ou en partie, ou pour tout problème posé par ces informations, qui ne peut être licitement exclu, se limite à la retransmission des présentes informations en intégralité ou en partie ou au paiement pour assurer cette retransmission, à notre gré et dans la mesure autorisée par la loi en vigueur. Aucun exemplaire du présent document ni aucune copie de celui-ci ne peuvent être distribués dans

toute juridiction où sa distribution est limitée par la loi. Les personnes recevant le présent document doivent être conscientes de ces restrictions et les accepter. Ce document en particulier ne doit être ni distribué ni remis à des personnes américaines ni être distribué aux Etats-Unis. Toutes les entreprises décrites dans ce document peuvent, mais ne doivent pas, faire l'objet d'une position dans nos portefeuilles. Tous les pronostics, toutes les prévisions, estimations et autres hypothèses de ce document se basent sur une série d'estimations et d'hypothèses. Aucune garantie ne saurait être donnée quant au fait que ces estimations et hypothèses s'avèrent exactes si bien que les résultats effectifs peuvent fortement différer de ceux pronostiqués.

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