

Aggiornamento mensile / 30.1.2026

Vontobel Fund – mtX Asian Leaders (ex Japan)

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

Sintesi

- Le azioni dell'Asia escluso il Giappone hanno registrato un forte inizio d'anno, registrando un rendimento del 7,9% a gennaio.
- Il fondo mtX Asian Leaders ex Japan (AL) ha reso il 9% (al lordo delle commissioni) a gennaio.

Sviluppo del mercato

Le azioni dell'Asia escluso Giappone (AxJ) hanno iniziato il nuovo anno sulla scia del 2025, sovraperformando nettamente sia i mercati sviluppati sia quelli statunitensi. Nel mese, diversi fattori favorevoli hanno sostenuto i titoli AxJ, tra cui la debolezza del dollaro USA e un rinnovato ottimismo sugli investimenti per l'IA. Altrove, la nomina di Kevin Warsh come nuovo presidente della Fed ha generato reazioni contrastanti sulle aspettative riguardo al suo approccio di politica monetaria. In generale, la maggior parte degli operatori di mercato sembra credere che cercherà di adottare una politica dei tassi più accomodante rispetto a quella del suo predecessore. Nonostante la geopolitica sia stata molto presente nelle notizie, in particolare con la rimozione del presidente Maduro in Venezuela e le ambizioni di Trump di acquisire la Groenlandia, ciò non ha avuto un grande impatto sull'andamento dei mercati AxJ.

All'interno dell'indice MSCI AxJ, nove settori hanno chiuso il mese in territorio positivo. I risultati migliori sono giunti dai settori tecnologia dell'informazione/IT, prodotti industriali e immobiliare, mentre energia e beni di consumo primario sono stati gli unici due comparti a chiudere in negativo. Dal punto di vista geografico, la Corea del Sud è stata la migliore performance del mese, trainata dai solidi utili e dalle prospettive positive comunicate dai principali produttori di memoria. India e Indonesia sono invece state tra le peggiori performance del mese; in particolare, l'Indonesia ha registrato forti deflussi in seguito alle notizie di un possibile declassamento a mercato di frontiera da parte di MSCI.

Revisione del portafoglio

Nel corso del mese, la strategia ha reso il +9% (al lordo delle commissioni), sovraperformando il rendimento del benchmark dell'+1,1%. La selezione dei titoli è stata il principale motore di questa sovraperformance, in particolare nei settori materiali, finanziari e beni di consumo discrezionali. In negativo, il portafoglio ha registrato una selezione titoli sfavorevole nell'IT e nel settore immobiliare. Anche l'allocazione settoriale ha inciso positivamente nel mese, con il portafoglio che ha beneficiato in modo particolare della totale assenza di esposizione ai beni di prima necessità. Dal punto di vista geografico, la selezione dei titoli in Cina e Corea del Sud ha rappresentato tra i maggiori contributi alla performance mensile, mentre la

selezione titoli a Taiwan è stata il principale fattore negativo. Alla fine di gennaio il portafoglio risultava composto da 41 società (42 posizioni, con due partecipazioni a Samsung Electronics). Nel corso del mese abbiamo aperto posizioni in Galaxy Entertainment Group (beni di consumo discrezionali, Cina) e SK Hynix (IT, Corea del Sud), mentre abbiamo liquidato la partecipazione in Yadea Group Holdings (beni di consumo discrezionali, Cina). Di seguito sono riassunti alcuni dei punti salienti della performance di gennaio.

Analisi della performance

IT: Samsung Electronics e TSMC sono stati i due principali contributori alla performance nel corso del mese. Nel caso di Samsung, la società ha presentato risultati particolarmente solidi. I profitti hanno beneficiato del forte aumento dei prezzi delle memorie tradizionali, mentre l'azienda sembra inoltre compiere buoni progressi nel segmento delle memorie ad alta larghezza di banda. In aggiunta, il management ha annunciato inaspettatamente un dividendo straordinario, che ha rappresentato una sorpresa positiva per il mercato.

Materiali: China Jushi ha contribuito significativamente alla performance nel corso del mese, registrando un rendimento superiore al 25%. L'azienda ha beneficiato del forte aumento del prezzo della fibra di vetro, con le scorte che dovrebbero diminuire grazie alla disciplina dell'offerta da parte dei produttori.

Servizi finanziari: Kiwoom Securities ha debuttato nel portafoglio con una performance molto solida, registrando un rialzo superiore al 50% nel mese. Il titolo ha beneficiato dell'ottima performance del mercato azionario sudcoreano, che è stato il chiaro vincitore in termini di rendimento a gennaio. Il governo sudcoreano sta ora concentrando l'iniziativa «value-up» sull'indice delle small cap del Paese, il che spiega in parte la forte performance di Kiwoom nel mese, dato che l'indice delle small cap presenta un'elevata partecipazione da parte degli investitori retail.

Prospettive

Le azioni dell'Asia escluso Giappone (AxJ) hanno vissuto un 2025 straordinario, sostenute dal deprezzamento del dollaro USA (USD), dall'ingresso della Cina sulla scena globale dell'IA e dal miglioramento della governance societaria delle

aziende AxJ. Nonostante la solida sovraperformance delle azioni AxJ rispetto ai mercati sviluppati e agli Stati Uniti, ci sono ottime ragioni per credere che il momentum possa continuare nel 2026, tra cui la pressione continua sul dollaro, una minore diluizione attesa degli utili futuri e valutazioni relative che restano interessanti. Inoltre, riteniamo che le azioni AxJ possano beneficiare degli investitori che cercano una maggiore diversificazione nel proprio portafoglio azionario, soprattutto ora che le allocazioni azionarie nei mercati emergenti (ME) sono ben al di sotto della media storica.

Operazioni

Stando alle stime, le società dei ME dovrebbero registrare un'ottima crescita degli utili del 15% nel 2025 – un risultato nettamente superiore rispetto alla crescita stimata dell'11% nei mercati sviluppati. Dal punto di vista geografico, Corea del Sud (+31%), Thailandia (+19%) e Taiwan (+16%) sono state tra i paesi migliori in termini di aspettative di crescita degli utili per il 2025. Cina e India, i due principali paesi dell'indice per capitalizzazione di mercato, sono stimate aver registrato una crescita degli utili modesta nel 2025, rispettivamente del -2% e del 9%.

Guardando al 2026 si prevede una robusta crescita degli utili delle società dei ME, con proiezioni del +18% – un dato che si conferma positivo considerando quello degli Stati Uniti (+15%) e dei mercati sviluppati (+13%). L'Asia emergente si conferma un investimento interessante, con la Corea del Sud indicata come possibile vincitore nel 2026 grazie a una crescita dell'EPS attesa al 51%, trainata dai grandi fornitori di memorie.

I margini di redditività, come il rendimento del capitale investito, hanno registrato una buona tenuta considerando la società media inclusa nell'indice MSCI EM nel corso del 2025 (7% circa) e sono sostanzialmente in linea con le aspettative per i titoli corporate dei mercati sviluppati, seppur inferiori rispetto alle società statunitensi (11%).

Momentum

Negli ultimi tre mesi, le aspettative degli analisti relative agli utili delle società dei ME sono salite per il 2026 dell'1,1%, mentre nel modo sviluppato sono state riviste al rialzo dell'1,3%, con il Giappone (2,3%) e gli Stati Uniti (1,4%) in testa.

All'interno dell'Asia emergente, Corea del Sud (+1,5%) e Taiwan (+1,4%) hanno registrato le revisioni positive più significative degli ultimi tre mesi.

Valutazione

Nonostante la netta sovraperformance realizzata rispetto ai titoli dei mercati sviluppati nel 2025, le azioni dei ME continuano ad apparire molto interessanti in termini relativi. Le azioni dei ME sono trattate a un multiplo di 13,3x gli utili previsti per il 2026. A titolo di raffronto, le azioni dei mercati sviluppati sono trattate a 19,9x utili del 2026. La valutazione relativa risulta ancora più interessante rispetto a quella delle azioni USA, che sono trattate a multipli più elevati (22,3x).

Utilizzando il rapporto P/E di Shiller (rapporto prezzo/utile corretto per il ciclo che fa riferimento agli utili realizzati negli ultimi dieci anni rettificati in base all'inflazione), le azioni AxJ continuano a trattare con uno sconto significativo rispetto alle azioni dei mercati sviluppati. A nostro avviso, si tratta di un segnale importante di cui dovrebbero tenere conto gli investitori di lungo periodo.

All'interno dell'Asia emergente, la Corea del Sud (9,6x) continua a risultare relativamente interessante, mentre l'India appare sempre molto costosa a 22,7x gli utili previsti per il 2026. Crescita

Le aspettative per il prodotto interno lordo (PIL) reale delle economie emergenti sono rimaste solide e il Fondo monetario internazionale (FMI) ora prevede una crescita del 4,0% per le economie in via di sviluppo per il 2026. Di contro, le stime di crescita del PIL reale del mondo sviluppato sono dell'1,6% per il 2026.

Il maggiore incremento delle aspettative per il PIL reale del 2026 è da attribuire alle economie dell'Asia emergente, con la crescita più rapida attesa da India (+6,2%) e Cina (+4,2%).

Rischio

Siamo a rischio di scoppio di una bolla legata all'IA? I mercati sono sempre più preoccupati per il potenziale di una bolla legata all'intelligenza artificiale, soprattutto considerando l'aumento dell'uso del debito per finanziare gli investimenti e la circolarità delle operazioni all'interno dell'ecosistema IA. Un eventuale scoppio di una bolla indotta dall'IA rappresenterebbe ovviamente un impatto negativo significativo per i mercati azionari globali, compresi quelli emergenti a forte componente tecnologica come Taiwan e Corea del Sud.

Possiamo finalmente dimenticarci dei dazi nel 2026? Esiste un consenso secondo cui la questione dei dazi si sarebbe risolta nel corso del 2025. Sebbene questo possa essere vero, permane il rischio che l'amministrazione Trump continui a utilizzare i dazi come leva negoziale con i principali partner commerciali, mettendo così a rischio gli accordi già in vigore.

Inflazione e andamento del dollaro USA: La Federal Reserve (Fed) ha avviato quella che, secondo molti, sarà una graduale riduzione dei tassi di interesse nel corso del 2026. La nomina di un nuovo presidente della Fed da parte di Trump rafforza ulteriormente l'ipotesi che i tassi possano scendere ulteriormente nel prossimo anno. Tuttavia, l'inflazione si è dimostrata resistente e c'è il rischio che la Fed abbia margini limitati per ulteriori riduzioni. Uno scenario di questo tipo potrebbe sostenere il dollaro USA e rappresentare un ostacolo per le azioni dei ME.

Recessione negli Stati Uniti: Sebbene i dati macro suggeriscano che l'economia americana rimanga resiliente, nonostante un mercato del lavoro in indebolimento, un peggioramento significativo dei dati che indichi il rischio di recessione negli USA sarebbe motivo di forte preoccupazione per i mercati azionari globali.

Dinamiche geopolitiche: Dal perdurare del conflitto in Ucraina alla destituzione del presidente Maduro in Venezuela, la situazione geopolitica globale può essere definita instabile. Un aumento delle tensioni geopolitiche potrebbe rappresentare un fattore negativo per le azioni dei ME.

I piani di stimolo della Cina sono sufficienti? Le misure di stimolo adottate dalla Cina rimangono un tema da monitorare, considerati i dati macroeconomici ancora poco brillanti.

Flussi

Secondo le stime di JP Morgan, nel 2025 circa USD 31 miliardi sono stati investiti nell'azionario dei ME. Sebbene la maggior parte di questi flussi sia stata indirizzata verso gli ETF, verso la fine dell'anno si è registrato un aumento dei flussi anche verso strumenti diversi dagli ETF, in linea con la visione di JP Morgan secondo cui il 2026 potrebbe essere un anno favorevole per i flussi verso strategie attive.

Tuttavia, ravvisiamo ancora un ampio margine di crescita per i flussi, dato che l'allocazione media degli investitori globali nelle azioni dei ME continua a essere in netto sottopeso; nello specifico, secondo i dati di precedenti di JP Morgan, tale dato risulta circa l'1,5% inferiore rispetto alla media degli ultimi dieci anni.

Caratteristiche del fondo

Nome del fondo	Vontobel Fund – mtX Asian Leaders (ex Japan)
ISIN	LU0384410279
Classe di azioni	I USD
Indice di riferimento	MSCI All Country Asia (ex Japan) TRN fino al 5.5.2025, MSCI AC Asia ex Japan Index 10/40 TRN USD in seguito
Data d'inizio	17.11.2008

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Indice di rif.	Periodo	Fondo	Indice di rif.
MTD	9.3%	7.9%	2025	33.2%	31.3%
YTD	9.3%	7.9%	2024	10.3%	12.0%
1 anno	45.8%	41.2%	2023	5.6%	6.0%
3 anni p.a.	15.1%	15.8%	2022	-24.2%	-19.7%
5 anni p.a.	3.4%	4.3%	2021	-4.2%	-4.7%
10 anni p.a.	11.3%	10.2%	2020	26.4%	25.0%
ITD p.a.	11.5%	10.3%	2019	18.8%	18.7%
			2018	-16.4%	-14.8%
			2017	55.6%	41.7%
			2016	5.5%	5.4%

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.

Rischi di investimento

- Gli investimenti in mercati emergenti comportano maggiori rischi di liquidità e operativi poiché questi mercati sono in genere sottosviluppati e più esposti a rischi politici, giuridici, fiscali e di controlli valutari.
- 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.
- Il corso azionario di una società può risentire dei mutamenti aziendali, settoriali e del contesto economico e può variare repentinamente. Le azioni sono in genere più rischiose di obbligazioni e strumenti del mercato monetario.
- Gli investimenti in azioni A cinesi sono soggetti all'evoluzione delle condizioni politiche, economiche e sociali in Cina, nonché ai cambiamenti delle politiche del governo, delle leggi e dei regolamenti nella Repubblica Popolare Cinese.
- Il processo d'investimento del comparto si basa inoltre su criteri di sostenibilità, il che può tradursi in un andamento del comparto più positivo o più negativo di quello di un portafoglio convenzionalmente gestito.
- 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 49 Avenue J.F. Kennedy, L-1855 **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 Tax and Advisory, Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 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, Aülestrasse 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 (inclusivo delle informazioni relative ai meccanismi di ricorso collettivo in

caso di controversie di cui alla Direttiva UE 2020/1828) è disponibile in inglese attraverso il seguente link: vontobel.com/vamsa-investor-information. Vontobel può decidere di porre fine alle disposizioni adottate ai fini della commercializzazione dei propri organismi di investimento collettivo in conformità dell'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE. **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. **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**. 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. **Svezia:** Il KID si può ricevere in svedese. I fondi autorizzati per la distribuzione nel **Regno Unito** e iscritti al 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.

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.

Qualsiasi indice nel presente documento è la proprietà intellettuale (inclusi i marchi registrati) del licenziante applicabile.

Qualsiasi prodotto basato su un indice non è in alcun modo spon-

sorizzato, approvato, venduto o promosso dal licenziante applicabile e non avrà alcuna responsabilità in merito. Fare riferimento a am.vontobel.com/terms-of-licenses per maggiori dettagli.

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