

Informe mensual / 30.8.2024

Vontobel Fund – Emerging Markets Corporate Bond

Documento de marketing para inversores institucionales en: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Los inversores en Francia deben tener en cuenta que, en relación con las expectativas de la Autorité des Marchés Financiers, este fondo presenta una comunicación desproporcionada sobre la consideración de criterios no financieros en su política de inversión.

Evolución del mercado

Agosto trajo de vuelta la volatilidad, pero fue un viaje de ida y vuelta. Durante la primera semana del mes hubo un breve pánico en los mercados, provocado por la inesperada subida de tipos del Banco de Japón (y las consiguientes ventas masivas de algunas operaciones de carry trade financiadas con JPY) y por una ralentización del mercado laboral estadounidense más rápida de lo previsto. Las nóminas no agrícolas de EE. UU. aumentaron en 114 000, muy por debajo de las expectativas de consenso de un aumento de 175 000. Además, la Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU. revisó a la baja sus estimaciones de nóminas en 818 000 durante los 12 meses hasta marzo de 2024, es decir, una revisión a la baja media de 68 000 al mes, lo que indica que el mercado laboral de estadounidense nunca estuvo tan caliente como sugerían los datos anteriores. Las consiguientes ventas masivas de activos de riesgo se debieron sobre todo a la reprecitación de la probabilidad de una recesión en EE. UU., mayor que antes. Los bonos del Tesoro estadounidense repuntaron cuando el mercado empezó a descontar cuatro recortes de tipos de la Fed para finales de año, uno más que antes de la publicación de los datos laborales. La baja liquidez estacional probablemente amplificó la magnitud de la corrección, pero resultó ser breve. Tras caer un 6,4 % en solo tres sesiones de negociación, la renta variable mundial se recuperó totalmente en los quince días siguientes y sumó un 2,5 % antes de fin de mes. Los datos relativamente positivos publicados en el mes, como menos solicitudes iniciales de subsidio de desempleo en EE. UU. de lo esperado y una revisión al alza del crecimiento real del PIB estadounidense en el 2T hasta el 3 % anualizado (desde el 2,8 %), y mejores indicadores de confianza del consumidor del Conference Board sirvieron para tranquilizar a los mercados. Las yields de los bonos estadounidenses a 10 años bajó 13 p. b. hasta el 3,9 %, mientras que las de los Bunds alemanes a 10 años se mantuvieron estables en el 2,3 %. Las expectativas de un recorte de tipos más agresivo por parte de la Fed y el posible fin del excepcionalismo estadounidense se tradujeron en un USD más débil y el DXY perdió un 2,3 % en el mes. Los precios de las materias primas presentaron un rendimiento dispar. El oro subió otro 3,1 % en el mes ante las expectativas de un recorte de tipos

en Estados Unidos. El cobre se mantuvo relativamente estable, con un +0,1 %, y el precio del petróleo Brent cayó un 2,4 % debido a la preocupación por el crecimiento de China y a pesar de las interrupciones de suministro en Libia, la falta de avances en las negociaciones de alto al fuego entre Israel y Hamás, y los debates sobre un probable aplazamiento del aumento de la oferta de 180 000 millones de la OPEP+, previsto para finales de este año. Los datos chinos fueron de todo menos alentadores: los PMI manufactureros siguieron contrayéndose en agosto a 49,1, mientras que los PMI no manufactureros se mantuvieron cerca del nivel de estancamiento, a un 50,3.

Todos los índices de renta fija de ME rindieron bien en el mes, pero esta clase de activos siguió registrando salidas en agosto por un valor de 2 500 millones de USD (1 200 millones de USD en divisas fuertes y 1 300 millones de USD en divisas locales) a pesar de los buenos resultados en lo que va de año.

Los bonos corporativos de ME (CEMBI BD) subieron un 1,7 % en el mes. El rendimiento fue prácticamente idéntico entre los bonos IG y HY, +1,7 %. América Latina fue la región del mundo empresarial de los ME que mejor rindió, con una subida del 2,1 %, seguida de cerca por Oriente Medio (+2,0 %), África (+2,0 %), Europa (+1,8 %) y Asia (+1,8 %). En general, el mercado sigue confiando en los sólidos fundamentales de las empresas de ME, sobre todo porque han mejorado las perspectivas de impago. Además, el crédito corporativo de ME se ha mostrado resistente a las conmociones externas y a la volatilidad de la deuda pública, como hemos visto con el reciente conflicto en Oriente Medio. Creemos que la resistencia de los diferenciales de los CEMBI está respaldada por unos fundamentales sólidos y unos datos técnicos favorables. En particular, la nueva emisión en el mercado de bonos corporativos de ME sigue siendo modesta, con la habitual ralentización estival que ha dado lugar a una oferta de solo 12 000 millones de USD en agosto (por debajo de la media de 16 000 millones de USD de los últimos cinco años), contrario a la aún activa emisión de crédito estadounidense. En China, los responsables políticos están considerando la posibilidad de permitir a los propietarios de viviendas refinanciar hasta 5,4 billones de USD en hipotecas, una medida destinada a reducir los costes de endeudamiento de millones de

familias e impulsar el consumo. Este posible cambio de política permitiría a los propietarios de viviendas renegociar las condiciones hipotecarias a tipos más bajos con sus actuales prestamistas antes de enero, cuando los bancos suelen reajustar el precio de las hipotecas. Cabe destacar que, por primera vez desde la crisis financiera mundial, los propietarios de viviendas también tendrían la opción de refinanciar con un banco diferente. Esta iniciativa forma parte de un esfuerzo más amplio por estabilizar el mercado inmobiliario chino, que ha estado bajo presión.

Los fundamentales del crédito en Asia (ex China) se mantuvieron bastante estables. Los ángeles caídos IG y los riesgos de impago de HY siguen siendo moderados, lo que indica que el ciclo crediticio ha tocado fondo. En particular, S&P cree que la calidad del crédito corporativo indio se está fortaleciendo, ya que el apalancamiento seguirá disminuyendo y las empresas tienen acceso a una fuerte liquidez interna procedente de bancos y créditos privados. Ha habido un repunte de las nuevas emisiones en Asia ante la expectativa de que los tipos del Tesoro estadounidense bajen, lentamente. En agosto se emitió en Asia deuda nueva por valor de 13.400 millones de USD, la mayoría de IG, con el 80 % del volumen total. La tasa de impago en lo que va de año, del 4,1 % en Asia, se acerca a la previsión de JPM del 4,5 % para finales de 2024.

En América Latina, la mayoría de las empresas presentaron sus resultados del 2T 2024. En general, los resultados fueron sólidos, salvo algunas historias idiosincrásicas, como GOL o MCBRAC. Es importante señalar que últimamente se ha avanzado mucho en la reestructuración de la deuda de las empresas en dificultades de la región. El operador brasileño de telecomunicaciones Oi completó el canje de deuda aprobado en el marco de su plan de reorganización judicial, lo que se tradujo en una reducción significativa del nivel de endeudamiento. Volcan, la empresa minera peruana, anunció que el 81 % de los tenedores de bonos aceptaron la oferta de canje. Pero la empresa endulzó aún más la oferta para animar al resto de titulares a aceptar también las condiciones. Gran Tierra Energy («GTE»), el productor independiente de petróleo y gas con operaciones en Colombia, anunció su intención de adquirir una empresa canadiense de petróleo y gas, i3 Energy, por 174 millones de GBP. La entidad combinada aumentaría así la producción diaria en más de un 65 %, las reservas se duplicarían y se diversificaría geográficamente hacia Canadá. Se espera que la operación se financie parcialmente con deuda, pero dada la significativa mejora del perfil de la empresa, lo más probable es que desencadene cambios positivos de calificación de la empresa.

La deuda pública en divisas duras (EMBIG GD) aumentó un 2,3 % durante el mes. Los bonos IG presentaron un rendimiento ligeramente superior (+2,4 %) gracias al repunte de los bonos del Tesoro estadounidense y los bonos HY también obtuvieron buenos resultados, con una subida agregada del 2,2 %. África fue la región con mejor rendimiento, con una subida del 2,8 %, mientras que Asia obtuvo unos resultados flojos, con un rendimiento positivo del 1,5 %. Las idiosincrasias importan mucho este mes, con los mercados fronterizos entre los cinco primeros y los cinco últimos de la tabla de rendimientos mensuales.

Un trío HY latinoamericano se situó en cabeza. Los bonos argentinos obtuvieron los mejores resultados (+5,9 %). En el

plano político, hay indicios de deterioro de la relación entre el presidente Milei y las dos cámaras del poder legislativo. La oposición consiguió aprobar un proyecto de ley de pensiones que costaría el 0,45 % del PIB este año y el 1,2 % en 2025, y otro proyecto de aumento del presupuesto para las universidades públicas que costaría el 0,14 % del PIB. El presidente prometió vetar estos proyectos y mantener su promesa de déficit cero, pero existe el riesgo de que el veto a la ley de pensiones pueda ser anulado por una mayoría legislativa de dos tercios. Más importante para los tenedores de bonos, el ministro de economía Caputo dijo que el país pagará todas las obligaciones del servicio de la deuda externa en 2025 sin acceso al mercado. En su lugar, se utilizará una combinación de reservas de divisas, que empezaron a aumentar de nuevo en agosto, y una operación REPO con oro del banco central, para amortizar los vencimientos, y el acceso al mercado solo será necesario en 2026. El plan parece bastante plausible. Los bonos ecuatorianos subieron un 5,5 % en el mes. El país registró el mayor superávit comercial de su historia, impulsado por los altos precios del cacao, lo que le ha ayudado a acumular reservas de divisas a un ritmo más rápido de lo esperado; las cifras fiscales indican que el país está cumpliendo su plan de consolidación fiscal acordado con el FMI este año; y el presidente Noboa parece en una buena posición para su reelección en febrero de 2024, ya que goza de un nivel de popularidad del 55 %. Los bonos salvadoreños subieron un 5,2 % en el mes tras una sorprendente declaración del FMI en la que indicaba que se había avanzado bastante en la negociación de un programa con el FMI. Los bonos de Maldivas cayeron un 20 % en el mes tras la rebaja de CCC+ a CC por parte de Fitch (la segunda rebaja en solo dos meses). Las reservas de divisas del país cayeron en más de 100 millones de USD en julio a solo 395 millones de USD. A pesar del auge del turismo, el país registra déficits fiscales de dos dígitos desde que comenzó la pandemia.

La deuda pública en divisas locales (GBI-EM) fue la subcategoría de activos con mejor rendimiento del mes, con una subida del 3,1 %, lo que no resulta sorprendente en un contexto de debilidad del USD y descenso de los tipos de los mercados desarrollados. Las divisas de ME representaron 2 puntos porcentuales del rendimiento mensual, pero los tipos de los mercados emergentes también contribuyeron con un descenso medio ponderado de 11 puntos básicos. La caída de los tipos de los ME no fue totalmente proporcional a la caída de 21 p. b. de las yields estadounidenses a 5 años, lo que mejoró el diferencial de tipos de interés a favor de los ME y dejó margen para más rendimiento superior a corto plazo. Portfolio Review

Revisión de la cartera

En agosto, el fondo fue relativamente menos activo en términos de negociación debido a una liquidez tradicionalmente menor en los meses de verano. Aunque seguimos fieles a nuestro proceso de combinar tanto las operaciones de «valor» como las operaciones «dirigidas por acontecimientos» de mayor riesgo, la mayor parte de la volumen de negocio de este mes provino de los flujos. A tal fin, mantenemos alrededor del 3,5 % de los activos bajo gestión en efectivo, en parte para contar con cierto colchón frente a posibles salidas, pero sobre todo para las nuevas emisiones que deberían aumentar considerablemente tras el Día del Trabajo en Estados Unidos.

Aumentamos ligeramente nuestras mayores sobreponderaciones, que siguen estando en América Latina (+21,3 %; Brasil, México y Colombia, en este orden, responsables de gran parte de ellas) y Europa del Este (+12,5 %; Hungría, Rumanía y Turquía, por ejemplo). Redujimos ligeramente más Asia, que sigue siendo nuestra mayor infraponderación (-31 % de peso relativo), pero añadimos un poco de Oriente Medio, la segunda mayor infraponderación (-8,8 %). No hicimos grandes cambios sectoriales, aunque aumentamos ligeramente nuestra cartera de petróleo y gas, sector que nos gusta estratégicamente debido a los elevados precios del crudo. También aumentamos la exposición relativa al sector de las telecomunicaciones, pero sobre todo debido a situaciones específicas, como la finalización de la reestructuración de la deuda de Oi. También participamos en un par de nuevas emisiones que empezaron a salir a finales de mes (y más a principios de septiembre). Por otro lado, salimos de algunas operaciones, por ejemplo, el bono perpetuo de Standard Chartered y Petra Diamond.

En general, el fondo ha añadido algo de riesgo, pero la calificación media se ha mantenido en BB+. No modificamos sustancialmente la duración de la cartera, que sigue en torno a los 4,5 años, mientras que el diferencial disminuyó en unos 147 p. b., hasta los 451 p. b. sobre la base del OAS. Dado que el último YTM tras la cobertura en USD se sitúa en el 9,7 % y la yield actual, en el 7,2 %, creemos que las empresas de EM siguen siendo un universo atractivo para quienes buscan diversificación y mayores rendimientos en un entorno de normalización (es decir, de bajada) de los tipos de interés mundiales.

Análisis de resultados

El fondo rindió ligeramente por debajo del índice de referencia con un 1,53 % de rendimiento positivo (frente al 1,69 % del CEMBI Broad Diversified). En el lado positivo, Oi contribuyó positivamente tras finalizar la reestructuración. Creemos que los bonos de Oi pueden subir más, pero es probable que permanezcan en modo de descubrimiento de precios durante un tiempo. En cuanto a los acontecimientos, en Indonesia, Garuda también contribuyó positivamente con subidas de alrededor de un 10 % durante el mes. El único caso atípico negativo —Tuspark en China— es uno de nuestros antiguos casos de reestructuración y es responsable de unos 20 p. b. de rendimiento. Por lo demás, el rendimiento del fondo fue previsible y estuvo ampliamente diversificado por títulos y países. La deuda pública y algunos bonos cuasisoberanos de mayor duración obtuvieron un rendimiento superior, lo que favoreció al fondo. Algunas operaciones dirigidas por acontecimientos, como Andrade en Brasil, también contribuyeron positivamente este mes.

Desde una perspectiva algo más a largo plazo, por ejemplo, en lo que va de año, el fondo EM Corporate ha rendido por encima del índice de referencia (7,8 %, frente a 7,2 %). Con varias excepciones, el fondo también lidera este mercado, ya que la mayoría de los competidores se sitúa en torno al 6,8 %-7,2 % en lo que va de año. A pesar del lastre de historias heredadas en China a partir de 2023, el fondo cuenta con una serie de factores positivos concentrados específicamente en América Latina, pero no solo.

Perspectivas de mercado

A solo dos meses de las elecciones estadounidenses, es difícil discernir si los mercados están más preocupados por la política o por la evolución a corto plazo de los recortes de la Fed. Partimos de un «aterrizaje suave» o, en el peor de los casos, de una recesión moderada, de ahí que pensemos que las expectativas actuales de recortes acumulados del 1 % en 2024 son algo exageradas. El mercado, sin embargo, sigue reaccionando a cada dato macroeconómico, mientras que la tensión de unas elecciones presidenciales en EE. UU. cercanas al 50/50 (y múltiples combinaciones diferentes en lo que respecta al Congreso y al equilibrio en la Casa Blanca entre los partidos republicano y demócrata) cautiva las mentes de los pronosticadores, en lugar de reflejarse directamente en los niveles de los tipos del Tesoro. Algo interesante del mercado es que, aunque todo el mundo sigue de cerca las elecciones, la mayoría no hace nada para prepararse, dado lo difícil que es predecir las probabilidades y los resultados de cada uno de los diversos escenarios.

Es probable que los bonos de ME continúen resistiendo: en nuestro escenario básico de aterrizaje suave en EE. UU., esperamos que las yields del Tesoro estadounidense sigan bajando en los próximos dos años. Puede que los mercados hayan exagerado en la valoración de los tipos de interés a corto plazo, pero es probable que acierten en las perspectivas a medio plazo. Esto implica que, aunque los diferenciales de los ME se amplíen por la persistente incertidumbre macroeconómica, es improbable que aumenten los costes de endeudamiento de los emisores de dichos mercados y los rendimientos totales deberían seguir siendo positivos y superiores a los de la mayoría de las subclases de activos de renta fija.

La mejora de los fundamentales macroeconómicos se ha traducido en un estrechamiento de los diferenciales de los ME en lo que va de año. Unas condiciones de financiación más fáciles a nivel mundial han permitido a los emisores HY recuperar el acceso al mercado y reducir drásticamente el riesgo de impago. A medida que este riesgo retroceda, se espera que las tasas de impago de las empresas de ME mantengan su descenso constante. A la vista de los últimos resultados (de las empresas no están en dificultades), los fundamentales de las empresas de ME siguen siendo sólidos y justifican un mayor estrechamiento de los diferenciales antes de finales de año. Del mismo modo, los fundamentales de la deuda pública también han seguido mejorando: Paraguay y Azerbaiyán obtuvieron su primera calificación IG, e incluso emisores HY, como Camerún, lograron emitir eurobonos durante lo que normalmente se considera una pausa estival en el hemisferio norte. También estamos viendo rápidos avances en la reestructuración de situaciones de crisis, tanto en el ámbito soberano como en el corporativo. Ucrania completó su reestructuración y Ghana ha lanzado su canje de deuda, que esperamos concluya con éxito en septiembre; el de Sri Lanka se completará probablemente después de las elecciones de este mes. También se ha avanzado mucho en la reestructuración de la deuda de empresas en dificultades en América Latina, y algo en algunas inmobiliarias chinas.

Características del fondo

Nombre del fondo	Vontobel Fund – Emerging Markets Corporate Bond
ISIN	LU1305089796
Clase de acciones	I USD
Índice de referencia	J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified
Fecha de emisión	13.11.2015

Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)

Periodo	Fondo	Índice de ref.	Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	1.5%	1.7%	2023	-3.5%	9.1%
YTD	7.8%	7.2%	2022	-14.7%	-12.3%
1 año	11.4%	12.2%	2021	4.6%	0.9%
3 años p.a.	-5.4%	0.4%	2020	5.8%	7.1%
5 años p.a.	0.5%	2.7%	2019	15.6%	13.1%
10 años p.a.	–	–	2018	-0.6%	-1.6%
ITD p.a.	5.6%	4.2%	2017	16.2%	8.0%
			2016	22.8%	9.7%
			2015	–	–
			2014	–	–

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de la rentabilidad actual o futura. Los datos de rendimiento no tienen en cuenta las comisiones y los costes cargados cuando se emiten y amortizan las acciones del fondo, si procede. El rendimiento del fondo puede disminuir o aumentar debido a las variaciones de los tipos de cambio entre divisas.

Riesgos de inversión

- Los valores con una calidad crediticia inferior implican un riesgo mayor de que un emisor incumpla sus obligaciones. El valor de esta inversión puede descender en caso de que se reduzca la calificación crediticia de un emisor.
- Utilizar derivados por lo general crea apalancamiento y supone riesgos de valoración y operativos. El apalancamiento amplifica las ganancias, pero también las pérdidas. Los derivados extrabursátiles implican riesgos de contraparte.
- Los bonos convertibles contingentes (bonos CoCo) pueden comportar riesgos sustanciales, como la cancelación del pago de cupones, el riesgo de inversión de la estructura del capital y el riesgo de ampliación del vencimiento.
- Invertir en mercados emergentes implica mayores riesgos de liquidez y operativos, pues dichos mercados tienden a no estar plenamente desarrollados y están más expuestos a riesgos políticos, legales, fiscales y control de divisas.
- Los valores en dificultades presentan un alto riesgo de crédito y de liquidez, así como un riesgo potencial de reestructuración y litigio. En el peor de los casos, pueden suponer una pérdida total.
- Con frecuencia, los valores respaldados por hipotecas o activos, así como las deudas subyacentes, carecen de transparencia. Además, el compartimento puede estar expuesto a un mayor riesgo de crédito o pago anticipado.
- Las inversiones del subfondo pueden estar sujetas a riesgos relacionados con la sostenibilidad. Los riesgos de sostenibilidad a los que puede estar sujeto el subfondo probablemente tendrán un impacto irrelevante sobre el valor de las inversiones del subfondo a medio y largo plazo, dada la naturaleza atenuante del enfoque ESG del subfondo. El rendimiento del subfondo puede verse afectado de manera positiva o negativa por su estrategia de sostenibilidad. La capacidad de cumplir objetivos sociales o medioambientales puede verse afectada por datos incompletos o inexactos obtenidos de proveedores externos. En vontobel.com/sfd encontrará información sobre cómo se cumplen los objetivos medioambientales y sociales y cómo se gestionan los riesgos de sostenibilidad en este subfondo.

Información legal importante

Este documento promocional ha sido producido por una o más empresas del Grupo Vontobel (colectivamente «Vontobel») para los clientes institucionales en los países siguientes: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

El presente documento se ofrece exclusivamente a título informativo y no constituye ninguna invitación, oferta o recomendación para comprar o vender participaciones del fondo/ acciones del

fondo ni ningún otro instrumento financiero, ni para realizar transacciones o actos jurídicos de ningún tipo. Se deberían adquirir participaciones del fondo únicamente sobre la base del folleto de venta actual del fondo (el «folleto de venta»), el documento de datos fundamentales («KID»), su escritura de constitución y el informe anual y semestral más reciente del fondo, y después de haber consultado a un asesor financiero, jurídico, contable y fiscal independiente. Este documento se dirige únicamente a «clientes

institucionales», como homólogos adecuados, o «clientes profesionales» según se definen en la Directiva de los Mercados de Instrumentos Financieros 2014/65/CE («MiFID») o regulaciones similares en otras jurisdicciones, o a inversores cualificados según se definen en la Ley suiza de inversiones colectivas («CISA»).

Ni el fondo, ni la sociedad gestora, ni el gestor de inversiones ofrecen garantías, expresas o implícitas, en relación con la imparcialidad, la corrección, la exactitud o la integridad de una evaluación de un estudio ESG ni con la adecuada ejecución de la estrategia ESG. Dado que los inversores pueden tener diferentes puntos de vista sobre lo que constituye una inversión sostenible, el fondo puede invertir en emisores que no reflejan las creencias y valores de cada inversor en concreto.

Las rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.

Los datos de rendimiento no tienen en cuenta las comisiones ni costes que se cobran cuando se emiten o se reembolsan las participaciones del fondo, si procede. La rentabilidad del fondo puede fluctuar, por ejemplo, debido a variaciones de los tipos de cambio. El valor del capital invertido en el fondo puede aumentar o disminuir y no hay garantía de que la totalidad del capital invertido pueda ser recuperado.

Estos documentos descritos arriba se pueden obtener gratuitamente de los agentes autorizados para la venta, en la sede del Fondo, sita en 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Luxemburgo**, en Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Viena, en su carácter de agente de servicios en **Austria**, en Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zúrich, en su carácter de representante en **Suiza**, en Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zúrich, en su carácter de agente de pagos en Suiza, en 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/ como agente para oficinas europeas para **Alemania**, LLB Fund Service AG, Äulestrasse 80, 9490 Vaduz, en su carácter de agente de información en **Liechtenstein**. Para más información sobre el fondo consulte el folleto actual, los informes anuales y semestrales, así como los documentos de datos fundamentales («KIID»). Puede descargar los documentos también de nuestra página web vontobel.com/am. Un resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés a través del siguiente enlace: vontobel.com/vamsa-investor-information. Los fondos autorizados para su comercialización en **España** están inscritos en el Registro de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV española con el número 280. Los subfondos están inscritos para su comercialización en España en el Registro de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV española con el número 280. The KID está disponible en español de Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid. **Finlandia**: El KID está disponible en finlandés. El KID está disponible en francés. El fondo está autorizado para la comercialización en **Francia**. Para más información sobre el fondo se refiere al Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). Los fondos autorizados para su comercialización en el **Reino Unido** e inscritos en el "Temporary Marketing Permissions Regime" («TMPR») pueden consultarse en el registro de la FCA bajo el número de referencia 466625. El fondo está autorizado como una estructura UCITS (o es un subfondo de un UCITS) en un país del Espacio Económico Europeo («EEE»), y se espera que siga autorizado

como UCITS mientras permanezca en el TMPR. Vontobel Asset Management S.A., sucursal Londres, con domicilio social en 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF, ha aprobado esta información. Vontobel Asset Management S.A., sucursal Londres, está admitida por la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF») y, en parte, está regulada por la Financial Conduct Authority («FCA»). Puede solicitarse información sobre el alcance de la regulación de la FCA en las oficinas de Vontobel Asset Management S.A., sucursal Londres. Para más información sobre el fondo consulte el folleto actual, los informes anuales y semestrales, así como el documento informativo clave para el inversor («KIID»), que puede obtener en inglés de Vontobel Asset Management SA, sucursal de Londres, 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF o descargarse de nuestra página web vontobel.com/am. **Italia**: Para más información sobre el fondo se refiere al Modulo di Sottoscrizione. Para más información: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari 2, 20123 Milano, telefono: 0263673444, e-mail: clientrelation.it@vontobel.com. **Holanda**: El fondo y los correspondientes subfondos están inscritos en el Registro del organismo supervisor holandés AFM, según lo dispuesto en el Artículo 1:107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos («Wet op het financiële toezicht»). **Noruega**: El KID está disponible en noruego. Tenga en cuenta que ciertos subfondos están disponibles exclusivamente para inversores cualificados en Andorra o **Portugal**. **Suecia**: El KID está disponible en sueco.

El presente documento no es el resultado de un análisis independiente y, por tanto, no son aplicables las «Directrices sobre la independencia de la investigación financiera» de la Asociación de Banqueros Suizos. Vontobel o su Consejo de Administración, la dirección ejecutiva y los empleados pueden tener o haber tenido intereses o posiciones, o bien haber negociado o actuado como un creador de mercado en relación con los valores de que se trate. Asimismo, dichas entidades o personas pueden haber ejecutado transacciones para clientes relacionadas con estos instrumentos o facilitar o haber facilitado servicios de finanzas corporativas o de otro tipo a las empresas pertinentes.

La información de MSCI solo se destinará a uso interno y no podrá ser reproducida o diseminada de ninguna forma, ni utilizada como base o componente de ningún instrumento, producto o índice financiero. MSCI, sus socios y todas las personas que hayan participado en o que estén relacionadas con la recopilación, el procesamiento informático o la creación de cualquier información de MSCI (en conjunto, las partes «MSCI») renuncian de forma expresa a todas las garantías (incluidas, de forma enunciativa pero no limitativa, todas las garantías de originalidad, precisión, compleción, vigencia, no violación de derechos de terceros, comerciabilidad y adecuación para un objetivo concreto) con respecto a dicha información. Sin limitación de lo anterior, ninguna parte MSCI asumirá responsabilidad alguna por cualquier daño directo, indirecto, especial, incidental, punitivo, consecuencial (incluidos, a título enunciativo, los daños por lucro cesante) o de cualquier otro tipo.

Aunque Vontobel considera que la información facilitada en este documento se basa en fuentes fiables, no puede asumir responsabilidad ninguna por la calidad, corrección, oportunidad o exhaustividad de la información contenida en este documento. Excepto en los casos permitidos por las leyes de derechos de autor vigentes, nada de esta información puede ser reproducido, adaptado, cargado a un tercero, enlazado, enmarcado, representado en público, distribuido o transmitido en ninguna forma ni por

medio de ningún proceso sin el consentimiento específico por escrito de Vontobel. En la medida máxima permitida por la ley, Vontobel no será responsable de ninguna pérdida o daño que usted pudiera sufrir por utilizar o acceder a esta información, o porque Vontobel no hubiere suministrado esta información. Nuestra responsabilidad por negligencia, violación de contrato o contravención de cualquier ley que pudiera resultar de no haber suministrado esta información o alguna parte de ella, o de cualquier problema relacionado con esta información, que no pueda ser excluida conforme con la ley, se limita, a nuestra discreción y en la

medida máxima permitida por la ley, a suministrarle a usted de nuevo esta información o alguna parte de ella, o a pagar por suministrarle a usted de nuevo esta información o alguna parte de ella. Ni este documento ni ninguna copia del mismo podrán ser distribuidos en ninguna jurisdicción donde su distribución pueda estar restringida por la ley. Las personas que reciban este documento deberían informarse al respecto y respetar cualquier restricción vigente. En particular, este documento no se distribuirá ni entregará a personas estadounidenses y no se distribuirá en Estados Unidos.

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