Vontobel Fund – Commodity

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

Sintesi

- I prezzi del petrolio e del gas europeo sono saliti nettamente con l'aumento dei rischi per l'approvvigionamento in Medio Oriente.
- I metalli preziosi hanno subito un sell-off in un contesto di rendimenti più elevati, dollaro statunitense più forte e flussi di liquidazione in un contesto di avversione al rischio.
- I cereali hanno esteso le perdite, con il procedere dei raccolti e le revisioni al ribasso dei bilanci previsionali che hanno pesato sui prezzi.

Sviluppo del mercato

Ottobre è stato un mese volatile per i mercati globali, sull'onda delle tensioni geopolitiche, di rinnovate preoccupazioni per l'inflazione e di un deterioramento del sentiment nei confronti del tema d'investimento legato all'intelligenza artificiale (IA). Le azioni hanno registrato un andamento contrastato: lo STOXX 600 ha guadagnato il 2,0% mentre l'S&P 500 ha ceduto lo 0,9%, ma a subire il peso maggiore del sell-off è stato il Nasdaq, che ha perso il 6,6%, registrando il suo peggior mese da marzo 2025, poiché una serie di risultati deludenti relativi all'IA ha scosso la fiducia degli investitori. Sul fronte dei tassi, nel corso del mese i rendimenti dei Treasury statunitensi a 10 anni sono balzati al 5,34%, il massimo da 24 anni, con un movimento amplificato da un dato CPI di settembre più alto del previsto (+0,6% su base mensile, +3,7% su base annua). Alla fine i rendimenti hanno registrato una brusca inversione di tendenza, con le obbligazioni sovrane che hanno messo a segno la miglior performance mensile del 2026 (+2,3%), poiché i flussi di avversione al rischio innescati dal settore tecnologico hanno sostenuto la domanda di beni rifugio.
La Federal Reserve statunitense (Fed) ha mantenuto i tassi invariati il 29 ottobre, con un voto di 10 a 2, mentre il presidente Kevin Warsh non ha escluso un rialzo a dicembre. Anche la Banca centrale europea (BCE) non ha toccato i tassi, mentre l'annuncio della presidente Christine Lagarde che avrebbe lasciato l'incarico a febbraio ha accresciuto l'incertezza sulla politica monetaria. Le tensioni sul debito sovrano francese hanno alimentato il nervosismo in Europa, con gli spread tra i titoli di Stato francesi (OAT) e i Bund tedeschi vicini al picco del 2011 e i rendimenti francesi a 10 anni saliti sopra il 5% per la prima volta dal 2002. In questo contesto, l'indice BCOMTR ha chiuso il mese sostanzialmente invariato, a -0,08%, mascherando notevoli differenze tra i settori. L'energia ha guidato i rialzi con un +7,6%, poiché il Brent è balzato del 19,3% sui rinnovati timori di un'escalation tra Stati Uniti e Iran e sulle interruzioni del traffico marittimo causate dagli Houthi, raggiungendo un massimo di sei mesi vicino ai 117 dollari USA. Il gas naturale europeo ha superato i 100 euro per megawattora per la prima volta dal 2022. I metalli preziosi (-9,0%) e i cereali (-9,1%) hanno registrato le performance peggiori, penalizzati dal dollaro più forte, da rendimenti reali elevati e dalle liquidazioni forzate da parte di investitori con leva finanziaria costretti a far fronte a margin call su altre posizioni.
I prezzi del greggio hanno messo a segno un forte rally a ottobre, con il Brent in rialzo del 19,3% e il WTI del 15,2%. Teheran ha dimostrato sia la volontà sia la capacità di intensificare gli attacchi, aumentandone la frequenza fino a raggiungere il livello più alto da marzo. Inoltre, le navi coinvolte nei trasferimenti da nave a nave nel Golfo di Oman sono state sempre più spesso prese di mira. Nonostante l'aumento degli attacchi, le interruzioni dei flussi di greggio sono rimaste relativamente limitate. I volumi in transito attraverso lo Stretto di Hormuz sono diminuiti solo marginalmente, il che suggerisce che il rialzo mensile di quasi il 20% dei prezzi del greggio abbia rispecchiato un crescente premio per il rischio geopolitico. I mercati scontano sempre più la possibilità che gli Stati Uniti possano adottare una linea più aggressiva nei confronti dell'Iran dopo le elezioni di metà mandato. Diversi sviluppi puntano in questa direzione. Gli Stati Uniti hanno iniziato a ritirare il personale non essenziale da alcune aree del Medio Oriente, mentre la Russia avrebbe allontanato alcuni lavoratori dagli impianti nucleari iraniani. A ottobre sia il conflitto sia le restrizioni al transito attraverso lo Stretto di Hormuz erano entrati nell'ottavo mese. Sebbene il petrolio continui a transitare attraverso lo stretto, i margini di sicurezza dell'approvvigionamento sono nettamente inferiori rispetto all'inizio della crisi. Di conseguenza, i prezzi del greggio riflettono sempre più le preoccupazioni per future interruzioni delle forniture anziché carenze fisiche attuali. È interessante notare che i prodotti raffinati non hanno seguito il rialzo del greggio. La benzina è salita solo del 2,5%, mentre l'olio da riscaldamento e il gasolio hanno guadagnato rispettivamente il 3,1% e il 2,5%. Il motivo principale è che diversi Paesi europei, su pressione degli Stati Uniti, hanno annunciato il rilascio di riserve strategiche di diesel, contribuendo ad attenuare le preoccupazioni a breve termine sull'offerta. La Germania si è impegnata a rilasciare 15 milioni di barili, mentre la Francia ne ha annunciati altri 10 milioni. Queste misure hanno contribuito ad allentare i timori di una carenza immediata di prodotti raffinati.
A ottobre i prezzi del gas naturale statunitense sono scesi del 9,3%, poiché le previsioni di un inizio d'inverno insolitamente mite hanno ridotto le aspettative sulla domanda di riscaldamento negli Stati Uniti. Al contrario, i prezzi del gas europeo sono balzati del 45%, spinti dalle crescenti preoccupazioni sul fronte dell'approvvigionamento. Il Qatar ha prorogato fino a dicembre le dichiarazioni di forza maggiore relative alle esportazioni di gas naturale liquefatto (GNL), inducendo il mercato a scontare un numero inferiore di consegne aggiuntive di GNL per il resto dell'inverno. A differenza dei flussi di greggio attraverso lo Stretto di Hormuz, che si sono in gran parte normalizzati, le esportazioni di GNL dal Medio

Oriente restano fortemente limitate, attestandosi ad appena il 20-25% dei livelli prebellici. Ciò ha reso il mercato europeo del gas particolarmente sensibile alle interruzioni delle forniture. I prezzi hanno ricevuto un'ulteriore spinta quando le previsioni meteorologiche hanno prospettato temperature più fredde nella prima metà di novembre, alimentando le preoccupazioni per una domanda invernale più sostenuta e un ulteriore irrigidimento degli equilibri tra domanda e offerta.

A ottobre 2026 i metalli preziosi hanno subito pesanti perdite in tutto il settore, con l'oro in calo del 6,9%, l'argento a del 18,6%, il platino del 16,5% e il palladio del 18,5%. I prezzi spot hanno chiuso il mese su livelli che non si vedevano da un anno. Tre fattori correlati hanno determinato il sell-off, prevalendo sulla tradizionale attrattiva del settore come bene rifugio. In primo luogo, il crollo sempre più marcato dei titoli tecnologici ha costretto gli investitori con leva finanziaria a liquidare posizioni in oro per far fronte a margin call altrove. In secondo luogo, l'impennata dei prezzi del petrolio ha alimentato i timori inflazionistici e rafforzato le aspettative di un ulteriore inasprimento della politica monetaria della Fed a dicembre, pesando sui metalli preziosi. In terzo luogo, l'oro ha suscitato scarsa domanda come copertura dai rischi geopolitici: nonostante il conflitto in corso in Medio Oriente, le esigenze di liquidità e le preoccupazioni per l'inflazione hanno prevalso sulla domanda di beni rifugio, mentre gli acquisti delle banche centrali hanno offerto solo un sostegno modesto. Le consistenze degli ETF sull'oro, cresciute ogni settimana da metà luglio fino a raggiungere il 21 ottobre un massimo pluriennale di 101,6 milioni di once, hanno subito forti cali nell'ultima settimana del mese. Questi deflussi, insieme all'intensificarsi delle vendite nel settore tecnologico, ai dati CPI elevati e al rialzo dei rendimenti dei Treasury, hanno spinto il prezzo dell'oro sotto l'importante soglia psicologica dei 4'000 dollari USA per oncia. La domanda di oro fisico proveniente dall'Asia ha offerto solo un sostegno parziale: i gestori patrimoniali indiani hanno limitato le nuove sottoscrizioni di ETF sull'oro in un contesto di deprezzamento storico della rupia, mentre gli acquisti delle famiglie cinesi sono aumentati con il calo dei prezzi. Tuttavia, ciò non è stato sufficiente a compensare l'entità dei deflussi da parte degli investitori istituzionali occidentali.

A ottobre i metalli industriali sono finiti sotto pressione, poiché il sell-off del settore tecnologico ha pesato sul sentiment. Lo stagno ha guidato i ribassi, con un calo del 9,5%, riflettendo la sua elevata sensibilità al settore tecnologico dovuta all'ampio impiego nelle saldature. Anche il rame e l'alluminio si sono indeboliti, perdendo rispettivamente il 2,1% e il 2,9%, mentre il piombo e lo zinco sono rimasti sostanzialmente invariati. Per il rame, l'incertezza sui possibili dazi statunitensi ha continuato a pesare sul sentiment rialzista. Con il presidente Donald Trump che si avvicinava a metà del secondo mandato senza aver annunciato nuovi dazi sul rame, i trader sono diventati sempre più prudenti. Il premio COMEX-LME, che in precedenza aveva determinato un significativo riassetto delle scorte globali, si è ridotto sensibilmente, mentre le scorte di rame presso il LME hanno iniziato a ricostituirsi, attenuando le preoccupazioni per una scarsità immediata dell'offerta.

I cereali (-9,1%) hanno esteso a ottobre il forte calo di settembre, con tutti e sei i contratti con scadenza più vicina che hanno chiuso il mese in territorio negativo, poiché il rapporto sulle stime di domanda e offerta agricole (World Agricultural Supply and Demand Estimates, WASDE) pubblicato il 9 ottobre, caratterizzato da indicazioni ribassiste, e l'accelerazione dei raccolti hanno pesato sul settore. Il mais (-10,6%) ha guidato la fase iniziale delle vendite, poiché il Dipartimento dell'Agricoltura degli Stati Uniti (USDA) ha alzato la stima della resa statunitense a 181,2 bushel per acro, ben al di sopra dei 178,5 bushel per acro di settembre e delle aspettative del mercato. Ciò ha fatto salire le scorte finali statunitensi a 1,849 miliardi di bushel, poiché l'USDA ha anche alzato la stima delle scorte iniziali per la campagna di commercializzazione. Inoltre, il raccolto di mais statunitense ha superato il 60%, mentre le vendite speculative hanno accelerato la tendenza al ribasso. Il grano del Kansas (-12,1%) e il grano di Chicago (-10,7%) sono stati i peggiori performer del mese, nonostante la stima della produzione mondiale sia rimasta invariata. La prospettiva di colloqui di pace tra Russia e Ucraina ha portato al riassorbimento del premio geopolitico incorporato nei prezzi da agosto, nonostante la riduzione delle esportazioni russe e un calo su base annua del 32% delle esportazioni di cereali ucraine. La soia (-5,8%) ha beneficiato di un'intensa ondata di acquisti cinesi dopo il vertice Trump-Xi, con le vendite all'esportazione di soia statunitense balzate ai massimi dal 2023 nella settimana terminata il 22 ottobre, sebbene i rapidi progressi del raccolto negli Stati Uniti e l'accelerazione delle semine in Brasile abbiano limitato il potenziale di rialzo. La farina di soia (-8,5%) è scesa poiché i gestori di fondi hanno liquidato le posizioni lunghe dopo che i prezzi avevano infranto al ribasso livelli tecnici chiave, mentre l'olio di soia (-3,4%) non ha beneficiato del rialzo del greggio.

Le soft commodity (+1,4%) hanno proseguito il loro andamento altalenante e a ottobre hanno recuperato parzialmente terreno, poiché le interruzioni dell'offerta legate a El Niño hanno assunto un ruolo sempre più centrale nel quadro dei fondamentali di mercato. Lo zucchero (+4,0%) è stato il migliore performer del comparto, chiudendo a 19,36 centesimi per libbra dopo essere balzato brevemente a metà mese a un massimo di 20 mesi, oltre i 21 centesimi per libbra. I prezzi sono poi arretrati per l'indebolimento del real brasiliano dopo l'esito elettorale in parte inatteso. Le piogge eccessive legate a El Niño hanno ridotto i giorni di lavorazione nel Centro-Sud del Brasile, con gli zuccherifici che nella prima metà di ottobre hanno lavorato il 18% di canna da zucchero in meno rispetto a un anno prima. Anche l'India ha sospeso l'uso dello zucchero per la produzione di etanolo, con effetto da novembre, nel tentativo di contenere i prezzi interni. Il cacao (+1,6%) ha recuperato moderatamente dopo il forte sell-off di settembre, sebbene StoneX abbia rivisto le sue previsioni per il 2026/27 indicando un deficit di 64'000 tonnellate e stimando un calo della produzione mondiale del 9,6% a 4,74 milioni di tonnellate a causa delle perturbazioni legate a El Niño. Il cotone (-0,9%) ha mostrato timidi segnali di stabilizzazione dopo il calo di settembre (-15,7%). Il caffè (-1,2%) ha nuovamente registrato un andamento altalenante, poiché i chicchi del raccolto brasiliano sono arrivati lentamente e sono stati insaccati in attesa della classificazione, mentre le scorte certificate hanno continuato a diminuire.

Il comparto del bestiame (-4,9%) è tornato sotto pressione a ottobre, con i suini magri (-15,2%) a trascinare al ribasso il comparto, poiché i prezzi all'ingrosso della carne suina sono scesi del 28% nonostante un calo della produzione statunitense di appena l'1% su base annua, segno di una forte contrazione della domanda. I bovini vivi (-0,8%) e i bovini da ingrasso (+1,3%) hanno tenuto meglio. A settembre gli ingressi di bovini nei centri di ingrasso si sono attestati al 91,7% del livello dell'anno precedente, il dato più basso mai registrato, mentre l'epidemia di verme del Nuovo Mondo (screwworm) ha continuato a diffondersi, raggiungendo per la prima volta l'Arizona. Tuttavia, l'USDA ha continuato

ad aprire le frontiere e a portare avanti le importazioni di bovini dal Messico.

Revisione del portafoglio
Abbiamo mantenuto una posizione relativamente neutrale sul greggio, nonostante il persistere delle tensioni in Medio Oriente e la graduale salita dei prezzi del petrolio nel corso di ottobre. Continuiamo a mantenere un sovrappeso direzionale sui prodotti petroliferi, in particolare su gasolio, benzina e olio da riscaldamento, poiché i margini di raffinazione sono ai massimi storici. Manteniamo una piccola posizione sul gas europeo, ma abbiamo iniziato a prendere profitto, e continuiamo a mantenere un sottopeso sul gas naturale statunitense. Abbiamo ulteriormente ridotto il sovrappeso sull'oro, poiché l'aumento dei rendimenti esercita una pressione sui prezzi. Manteniamo inoltre un sottopeso sull'argento e metalli del gruppo del platino, il che si traduce in un sottopeso complessivo sui metalli preziosi. Nell'ambito dei metalli industriali, abbiamo assunto una posizione di sottopeso sull'alluminio e ridotto il sovrappeso sul rame. Abbiamo ulteriormente ridotto la nostra esposizione ai cereali, in particolare al mais e alla farina di soia, aumentando nuovamente la posizione sull'olio di soia. Abbiamo assunto un lieve sovrappeso sul cacao e chiuso la posizione di sottopeso sul caffè. Inoltre, manteniamo a un lieve sovrappeso sui bovini e abbiamo assunto una lieve posizione di sottopeso sui suini magri.

Analisi della performance
Nel mese di ottobre, Vontobel Fund – Commodity ha guadagnato l'1,10%, mentre il benchmark BCOMTR ha perso lo 0,08%, registrando così una sovraperformance del +1,19%. Tra i detrattori della performance figurano il sovrappeso sull'oro (-0,13%) e sullo zucchero (-0,20%), il sottopeso sul caffè (-0,25%) e il posizionamento sulla curva dei futures del greggio (-0,39%). Tra i fattori che hanno contribuito positivamente alla performance figurano il sovrappeso sui prodotti petroliferi, in particolare sull'olio da riscaldamento (+0,24%), sulla benzina (+0,19%) e sul gasolio (+0,16%); il sottopeso sul gas naturale statunitense e la posizione fuori benchmark sul gas europeo (complessivamente +0,64%); il sottopeso sull'argento (0,34%) e sul palladio (+0,24%); nonché il sottopeso sul comparto agricolo, in particolare sulla farina di soia (+0,28%) e sui suini magri (+0,20%).

Prospettive
Una delle questioni chiave per i mercati delle materie prime, e per il petrolio in particolare, è se Stati Uniti e Israele intensificheranno l'azione militare contro l'Iran dopo le elezioni di metà mandato. In tal caso, riteniamo che l'attenzione del mercato si sposterebbe probabilmente immediatamente sulla portata della risposta iraniana. Teheran ha già lasciato intendere che una risposta più ampia su scala regionale, in tutto il Medio Oriente, resta una possibilità.
Per i metalli preziosi, una de-escalation potrebbe offrire un sostegno quanto mai necessario. Riteniamo che un allentamento delle tensioni geopolitiche porterebbe probabilmente a una riduzione dei prezzi dell'energia e dei rendimenti obbligazionari, fornendo così un importante elemento di sostegno all'oro. La domanda fisica è debole da mesi, per cui i flussi d'investimento rappresentano ormai il principale fattore trainante del mercato. Gli ETF sull'oro hanno registrato forti afflussi tra luglio e metà ottobre, ma questa tendenza si è recentemente invertita. Se i deflussi dagli ETF dovessero accelerare, il mercato potrebbe scoprire che il nuovo livello di supporto dell'oro si trova ben al di sotto della tanto discussa soglia dei 4'000 dollari USA per oncia.

Solo per gli investitori istituzionali / non per la visualizzazione o la distribuzione pubblica

Caratteristiche del fondo

Nome del fondo	Vontobel Fund – Commodity
ISIN	LU0415415800
Classe di azioni	I USD
Benchmark	Bloomberg Commodity Index TR
Data d'inizio	7.1.2009

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Benchmark
MTD	1.1%	-0.1%
YTD	29.6%	32.8%
1 anno	34.0%	36.6%
3 anni p.a.	18.4%	15.5%
5 anni p.a.	11.4%	10.7%
10 anni p.a.	8.9%	7.9%
ITD p.a.	3.2%	2.4%

Periodo	Fondo	Benchmark
2025	19.6%	15.8%
2024	8.2%	5.4%
2023	-5.1%	-7.9%
2022	10.7%	16.1%
2021	35.1%	27.1%
2020	-0.5%	-3.1%
2019	9.2%	7.7%
2018	-15.0%	-11.2%
2017	2.2%	1.7%
2016	16.6%	11.8%

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
- L'uso di strumenti derivati crea un forte 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.
- Gli investimenti nel Comparto potrebbero essere soggetti a Rischi di sostenibilità. Le informazioni sulle modalità di gestione dei rischi di sostenibilità in questo Comparto sono disponibili in 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, 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»).
Per i prodotti rilevanti secondo la categoria dell'art. 6. ESG SFDR, gli investimenti sottostanti a questo prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili. ESG investing and criteria employed may be subjective in nature. The considerations assessed as part of ESG processes may vary across types of investments and issuers and not every factor may be identified or considered for all investments. Information used to evaluate ESG components may vary across providers and issuers as ESG is not a uniformly defined characteristic. ESG investing may forego market opportunities available to strategies which do not utilize such criteria. There is no guarantee the criteria and techniques employed will be successful. Nota: se non diversamente indicato nella documentazione del Fondo o incluso nell'obiettivo d'investimento del Fondo, le informazioni qui riportate non implicano che il Fondo abbia un obiettivo d'investimento allineato con l'ESG, ma piuttosto descrivono come i criteri e i fattori ESG siano considerati come parte del processo d'investimento complessivo.
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 17, Boulevard de Kockelscheuer, L-1821 **Lussemburgo**, in **Svizzera** presso Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurigo, quale rappresentante in Svizzera, e Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurigo, quale ufficio di pagamento in Svizzera, **nell'Unione europea/nello Spazio economico europeo**, presso PwC Tax and Advisory, Société coopérative- GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Lussemburgo, Email: lu-pwc.gfd.facsvs@pwc.lu, quale agente per i servizi in Europa. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento all'ultimo prospetto e alle relazioni annuali e semestrali, disponibili in inglese e tedesco. I documenti contenenti le informazioni chiave («KID») sono messi a disposizione nella lingua locale di ciascun paese

europeo in cui il fondo è distribuito. 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.Per accedere alle informazioni essenziali per gli investitori privati in una lingua locale, consultare am.vontobel.com/europeanfacilitiesagent. Vontobel può decidere in qualsiasi momento di porre fine alle disposizioni adottate ai fini della commercializzazione dei propri fondi in qualsiasi paese. Le relative informazioni saranno comunicate agli investitori.**Spagna**: i fondi ammessi sono iscritti con il numero 280 nel registro delle società estere di investimento collettivo tenuto dalla CNMV spagnola.
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 sponsorizzato, 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.

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

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.