

Aggiornamento mensile / 30.9.2024

# Vontobel Fund – mtX Sustainable Emerging Markets Leaders

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 dei mercati emergenti hanno registrato un'impennata verso fine mese e hanno chiuso settembre con un rendimento del 6,7 per cento.
- Il fondo mtX Sustainable Emerging Market Leaders (SEML) ha reso il 6,9 per cento (al lordo delle commissioni) a settembre.
- Negli ultimi nove mesi dell'anno, ossia fino a settembre, il fondo SEML ha sottoperformato il benchmark dello 0,5 per cento (al lordo delle commissioni).

## Sviluppo del mercato

Dopo aver iniziato il mese in territorio negativo, le azioni dei mercati emergenti (ME) hanno messo a segno un rimbalzo appena superiore all'1 per cento, spinte da un'inattesa ondata di misure di incentivazione da parte delle autorità cinesi volte a rilanciare la seconda economia al mondo per dimensioni. L'annuncio iniziale si è concentrato sulla riduzione del tasso di riferimento principale, sul taglio dei tassi ipotecari sui mutui di case esistenti dello 0,5 per cento, sulla diminuzione della caparra obbligatoria a carico di chi acquista un'abitazione dal 25 al 15 per cento e sull'iniezione di ulteriori fondi nei mercati azionari locali. L'ulteriore ottimismo del mercato è stato alimentato dalla successiva riunione del Politburo, in cui i funzionari hanno esaminato la situazione economica del paese e discusso le politiche chiave per raggiungere gli obiettivi economici per l'anno.

La reazione del mercato a questa nuova decisione è stata significativa, con l'indice MSCI China che ha registrato un balzo di quasi il 24 per cento nel corso del mese (anche le azioni A onshore della Cina hanno guadagnato all'incirca il 23 per cento). Questa eccezionale performance ha fatto salire l'indice MSCI EM Net Return al 6,7 per cento nel corso del mese, superando la performance delle azioni dei mercati sviluppati (MS) di quasi il 5 per cento. A fine settembre l'indice MSCI EM ha quindi ridotto il divario con l'indice MSCI World a solo il -2 per cento, mentre l'indice MSCI China ha superato di circa il 7,5 per cento l'indice S&P 500 da inizio anno.

All'interno dell'indice MSCI EM Net Return, tutti i settori hanno chiuso il mese in territorio positivo, fatta eccezione per energia e tecnologia dell'informazione. I settori migliori in termini di performance sono stati beni di consumo discrezionali, servizi di comunicazione e immobili. Dal punto di vista geografico, la Cina fatto da capofila, seguita dalle buone performance di Hong Kong e Thailandia; di contro, nel corso del mese si sono distinti in negativo Corea del Sud e Brasile.

## Revisione del portafoglio

Nel corso del mese, la strategia ha reso il 6,9 per cento (al lordo delle commissioni) e ha sovraperformato il benchmark

dello 0,2 per cento. Questa sovraperformance è essenzialmente dovuta all'impatto positivo dell'allocazione, con il portafoglio che ha beneficiato in particolare della posizione di sovrappeso sui beni di consumo discrezionali – il settore migliore in termini di performance mensile. La selezione dei titoli nel settore dei beni di consumo discrezionali ha invece compromesso la performance, così come la selezione negativa dei titoli nel settore IT. Dal punto di vista geografico, il portafoglio ha beneficiato dell'ottima selezione dei titoli in Cina e di un'allocazione di sovrappeso nel paese; la selezione dei titoli in Corea del Sud e il sovrappeso sul Brasile sono invece stati tra i più penalizzanti del mese.

A fine settembre il portafoglio risultava composto da 48 società (51 partecipazioni, di cui due ciascuna per TSMC, Samsung Electronics e Banco Bradesco). Nel corso del mese abbiamo liquidato la partecipazione in Hypera (sanità, Brasile). Di seguito sono riassunti alcuni dei punti salienti della performance di settembre.

## Analisi della performance

Cina: Il portafoglio ha beneficiato dell'ottima selezione dei titoli in Cina nel corso del mese, dato che tutti i cinque titoli più remunerativi di settembre sono cinesi. In particolare si sono distinti proxy cinesi come Alibaba (beni di consumo discrezionali) e Tencent (servizi di comunicazione), che hanno registrato le performance migliori in quanto i relativi titoli sono in genere allineati al sentiment più generale nei confronti delle azioni cinesi. Nel settore finanziario, anche Ping An Group e AIG Group sono saliti in seguito all'annuncio del pacchetto di incentivi. Anche Haier Smart Home (beni di consumo discrezionali) ha guadagnato terreno grazie al rinnovato ottimismo del mercato rispetto agli effetti positivi sui produttori di elettrodomestici di una maggior fiducia dei consumatori cinesi. Anche le misure volte a rivitalizzare il settore immobiliare hanno giovato a società come Haier. Infine, anche Trip.com (beni di consumo discrezionali) ha registrato un'impennata sulla scia dell'annuncio di incentivi politici.

Beni di consumo discrezionali: Nonostante tre dei cinque titoli più remunerativi del mese arrivino dal settore dei beni di consumo discrezionali, la selezione dei titoli operata dal

portafoglio all'interno di questo settore ha frenato in misura significativa la performance. Questa sottoperformance è dovuta principalmente alla mancata esposizione a titoli chiave del settore cinese dei beni di consumo come Meituan, PDD e JD.com.

IT: Infine, la partecipazione del portafoglio in Samsung Electronics è stata la più penalizzante per la performance dato il calo del titolo di oltre il 15 per cento nel corso del mese. Pur restando fiduciosi in merito ai progressi compiuti da Samsung nelle soluzioni di memoria ad alta larghezza di banda (HBM) e nella capacità di Samsung di recuperare il terreno perduto rispetto al principale concorrente, SK Hynix, i continui ritardi nel superamento dei test ufficiali di Nvidia e la recente debolezza del prezzo spot della DRAM, a fronte dell'aumento delle scorte di smartphone e PC, hanno pesato particolarmente sul titolo. Considerando l'indebolimento del mercato delle DRAM e le preoccupazioni relative alla domanda, abbiamo iniziato a ridurre la posizione su Samsung. Tuttavia, riteniamo che la reazione del mercato sia stata eccessiva e abbiamo quindi deciso di non ridurre ulteriormente la posizione.

### Prospettive

L'inizio ufficiale del ciclo di allentamento negli Stati Uniti, unito alle determinanti iniziative adottate dalle autorità cinesi per ridare slancio alla seconda economia al mondo per dimensioni, ha dato un gradito impulso alle azioni dei ME. A dispetto delle problematiche persistenti, la crescita degli utili prevista per le società dei ME è robusta, le valutazioni relative rimangono interessanti e il divario tra la crescita del prodotto interno lordo (PIL) reale dei mercati emergenti e sviluppati dovrebbe aumentare.

#### Operazioni

Stando alle proiezioni, le società dei ME dovrebbero registrare un'ottima crescita degli utili del 16 per cento nel 2024, un risultato positivo a fronte di aspettative di crescita degli utili del mondo sviluppato pari al 13 per cento. A livello regionale, nell'Asia emergente la crescita degli utili dovrebbe risultare tra le più sostenute, con Corea del Sud (+30 per cento) e Taiwan (+17 per cento) a fare da capofila, data l'accelerazione degli utili delle principali società tecnologiche. E ancora, Cina e India, i due principali paesi dell'indice per capitalizzazione di mercato, dovrebbero realizzare una buona crescita degli utili nel 2024, rispettivamente dell'11 e 15 per cento.

Sempre nei ME, le aspettative sugli utili hanno registrato un'impennata in Sudafrica dopo le elezioni politiche, con previsioni di crescita degli utili del 24 per cento nel 2024.

Anche per il 2025 si prevede una robusta crescita degli utili delle società dei ME, con proiezioni dell'11 per cento – un dato che si conferma positivo considerando le previsioni per Stati Uniti (+13 per cento) e MS (+11 per cento). L'Asia emergente risulta un investimento interessante, con Taiwan che dovrebbe registrare una crescita degli utili del 16 per cento. I margini di redditività, come il ROE, hanno registrato una buona tenuta nel 2023 per la media delle società presenti nell'Indice MSCI EM (11 per cento circa). Come gli utili, anche i margini dovrebbero tornare a crescere nel 2024 con aspettative di consensus intorno all'11,8 per cento all'anno.

#### Costruzione

Negli ultimi tre mesi, le aspettative degli analisti relative agli utili delle società dei ME sono salite per il 2024 dello 0,7 per cento, mentre nel mondo sviluppato sono state riviste al rialzo

dell'1,1 per cento.

All'interno dei ME, Taiwan (+1,8 per cento), Corea del Sud (+1,6 per cento) e Messico (+1,2 per cento) sono stati interessati dalle revisioni positive più significative degli ultimi tre mesi.

#### Valutazione

A dispetto dell'ottima performance del terzo trimestre, le azioni dei ME continuano a sembrare relativamente interessanti rispetto a quelle dei MS, con gli utili del 2024 trattati su un multiplo di 13,1x e quelli del 2025 su un multiplo di 11,3x. A titolo di raffronto, le azioni dei MS sono trattate a 20,6x gli utili del 2024 e a 18,3x quelli del 2025.

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

Da un punto di vista regionale, l'America Latina (LatAm) continua a evidenziare un ottimo valore, con mercati come il Brasile trattati a 8,6x gli utili del 2024. All'interno dell'Asia emergente, la Cina continua a risultare relativamente interessante (9,6x gli utili del 2024), mentre l'India appare sempre molto costosa a 26,9x gli utili del 2024.

#### Crescita

Le aspettative per il PIL reale delle economie emergenti sono state solide e il consensus ora prevede una crescita del +3,9 per cento per il 2024 e 4,3 per cento per il 2025. Di contro le stime di crescita del PIL reale del mondo sviluppato sono dell'1,7 per cento per il 2024 e il 2025.

Il maggiore incremento delle aspettative per il PIL reale del 2024 è da attribuire sempre alle economie dell'Asia emergente, con la crescita più rapida messa a segno da India (+6,9 per cento), Indonesia (+5 per cento) e Cina (+4,8 per cento). Questa tendenza dovrebbe continuare per tutto il 2025, in quanto si prevede che l'India sarà ancora una volta una delle economie in più rapida crescita al mondo, con un +6,6 per cento.

Sempre all'interno dei ME, rileviamo forti aspettative di crescita del PIL reale in Medio Oriente per il 2025, con economie come quelle di Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti (EAU) che dovrebbero crescere di circa il 4,5 per cento. Secondo le previsioni, nel 2025 le economie di LatAm dovrebbero registrare una crescita modesta, con Brasile e Messico che dovrebbero rispettivamente crescere solo del 2 e dell'1,6 per cento.

#### Rischio

Incentivi cinesi: Le autorità cinesi hanno sorpreso in positivo i mercati con un massiccio pacchetto di misure di incentivazione a settembre. Sebbene la reazione iniziale del mercato sia stata molto positiva, le misure rischiano di non essere sufficienti a incentivare la domanda o a ripristinare la fiducia dei consumatori cinesi. In questo scenario, la sostenibilità di una ripresa delle azioni cinesi potrebbe essere messa in discussione.

Rosso o blu? Le elezioni presidenziali statunitensi di novembre avranno probabilmente un forte impatto sul sentiment degli investitori nei confronti delle azioni dei ME nell'ultimo trimestre dell'anno. Il potenziale ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca è tendenzialmente considerato negativo per le

azioni dei ME, in particolare per la sua posizione rispetto all'aumento dei dazi sulle importazioni cinesi.

Performance dei ME durante i cicli di allentamento degli USA: Sebbene l'indebolimento del dollaro USA sia in genere considerato una buona notizia per le azioni dei ME, non è affatto garantito che l'attuale ciclo di allentamento degli USA possa favorire la performance dei ME. Eventi storici, come la crisi finanziaria globale, hanno dimostrato che alcuni precedenti cicli di allentamento non hanno prodotto una sovraperformance delle azioni dei ME.

Hard landing o soft landing? Un hard landing dell'economia USA avrebbe probabilmente un impatto negativo sugli utili delle società dei ME. Sebbene l'economia statunitense sembri resiliente nonostante un certo rallentamento, gli effetti ritardati della politica monetaria non permettono di escludere una recessione. Il punto è quale sarà l'entità di questo potenziale

rallentamento.

Addio all'inflazione? Sebbene gli Stati Uniti siano ufficialmente entrati nel ciclo di allentamento, la battaglia contro l'inflazione potrebbe non essere ancora vinta. Una vittoria di Trump potrebbe portare a sostanziali aumenti dei dazi sulle importazioni, con conseguenti effetti inflazionistici.

Flussi

I flussi di azioni verso i ME sono stati negativi da inizio anno, con JP Morgan che stima deflussi per circa 21 miliardi di dollari al 26 settembre 2024.

L'allocazione media degli investitori globali nell'azionario dei ME resta di netto sottopeso e i dati di JP Morgan stimano che sia inferiore del 2-3 per cento rispetto all'allocazione media di lungo periodo.

**Caratteristiche del fondo**

<b>Nome del fondo</b>	Vontobel Fund – mtx Sustainable Emerging Markets Leaders
<b>ISIN</b>	LU0571085686
<b>Classe di azioni</b>	I USD
<b>Indice di riferimento</b>	MSCI Emerging Markets TR net
<b>Data d'inizio</b>	15.7.2011

**Performance storiche (rendimento netto, in %)**

Periodo	Fondo	Indice di rif.	Periodo	Fondo	Indice di rif.
MTD	6.7%	6.7%	2023	6.5%	9.8%
YTD	15.1%	16.9%	2022	-26.0%	-20.1%
1 anno	21.5%	26.1%	2021	-6.3%	-2.5%
3 anni p.a.	-2.8%	0.4%	2020	20.6%	18.3%
5 anni p.a.	2.7%	5.7%	2019	23.1%	18.8%
10 anni p.a.	5.8%	4.0%	2018	-15.3%	-14.8%
ITD p.a.	4.4%	2.7%	2017	49.1%	37.3%
			2016	9.6%	11.2%
			2015	-5.5%	-14.9%
			2014	8.3%	-2.2%

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

**Rischi di investimento**

- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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](http://vontobel.com/sfdr).

**Importante avvertenza legale**

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

Il presente documento ha scopi unicamente informativi e non costituisce né un'offerta, né una richiesta di acquisto né una raccomandazione per la sottoscrizione o vendita di quote del fondo/shares of the fund, né uno strumento di investimento per influire su qualsiasi transazione o per concludere un qualsiasi atto

legale. Eventuali sottoscrizioni di quote del fondo gestito da una società di investimento dovrebbero avvenire esclusivamente sulla base del prospetto di vendita («Prospetto di vendita»), dei documenti contenenti le informazioni chiave («KID»), dello statuto nonché delle ultime relazioni annuali e semestrali del fondo e dopo aver richiesto la consulenza di un esperto indipendente in materia finanziaria, legale, contabile e fiscale. Questo documento si rivolge solo a «controparti qualificate» o a «clienti professionali», come stabilito dalla Direttiva 2014/65/CE (Direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari, «MiFID») o da regolamentazioni

simili in altre giurisdizioni, o «investitori qualificati» come definito dalla Legge svizzera sugli investimenti collettivi («LICol»).

Il fondo, la Società di gestione e il Gestore degli investimenti non rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito all'equità, alla correttezza, all'accuratezza, alla ragionevolezza o alla completezza di qualunque valutazione della ricerca ESG e alla corretta esecuzione della strategia ESG. Poiché gli investitori possono avere opinioni diverse su ciò che costituisce un investimento sostenibile, il fondo può investire in emittenti che non riflettono le convinzioni e i valori di un investitore specifico.

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

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

Tali documenti sono disponibili gratuitamente presso le agenzie di distribuzione autorizzate e gli uffici del fondo all'indirizzo 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Granducato del Lussemburgo**, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Vienna, quale l'agente di servizi per l'**Austria**, Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo, quale rappresentante in **Svizzera**, Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo, quale ufficio di pagamento in Svizzera, PwC Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443 L-1014 Luxembourg, Email: [lu\\_pwc.gfd.facsvs@pwc.com](mailto:lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com), [gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/](http://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](http://vontobel.com/am). Un riassunto dei diritti degli investitori è disponibile in inglese attraverso il seguente link: [vontobel.com/vamsa-investor-information](http://vontobel.com/vamsa-investor-information). In **Spagna** i fondi ammessi sono iscritti con il numero 280 nel registro delle società estere di investimento collettivo che è tenuto dalla CNMV spagnola. Il KID si può ricevere in spagnolo da Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid. **Finlandia**: Il KID si può ricevere in finlandese. Il KID si può ricevere in francese. Il fondo è autorizzato per distribuzione in **Francia**. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al KID. I fondi autorizzati per la distribuzione nel **Regno Unito** e iscritti al 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 («KID») 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](http://vontobel.com/am). **Italia**: Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al Modulo di Sottoscrizione. Per ogni ulteriore informazione: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari, 2, 20123 Milano, telefono: 02 6367 3444, e-mail: [clientrelation.it@vontobel.com](mailto:clientrelation.it@vontobel.com). **Paesi Bassi**: Il fondo e i suoi fondi secondari sono inclusi nel registro delle Autorità dei Paesi Bassi per i mercati finanziari, citati nell'articolo 1:107 della Legge sulla supervisione dei mercati finanziari («Wet op het financiële toezicht»). **Norvegia**: Il KID si può ricevere in norvegese. Si prega di notare che determinati fondi secondari sono disponibili unicamente per investitori qualificati in Andorra o **Portogallo**. **Svezia**: Il KID si può ricevere in svedese. Il presente documento non è il risultato di analisi finanziarie e pertanto le «Direttive volte a garantire l'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione svizzera dei banchieri, non possono essere qui applicate. Vontobel e/o il suo consiglio di amministrazione, la dirigenza e i collaboratori possono avere o aver avuto interessi o posizioni oppure possono aver negoziato o agito come market maker nei titoli in questione. Inoltre tali entità o persone possono aver eseguito delle transazioni per clienti con tali strumenti o possono fornire o aver fornito servizi di corporate finance o altri servizi ad altre aziende.

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

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

sostituzione di queste informazioni o parti di esse. È vietata la distribuzione del presente documento o di copie dello stesso in giurisdizioni che non ne consentano legalmente la distribuzione. Le persone che ricevono il presente documento dovrebbero essere

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

Vontobel Asset Management AG  
Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich  
Switzerland  
T +41 58 283 71 11, [info@vontobel.com](mailto:info@vontobel.com)  
[vontobel.com/am](http://vontobel.com/am)