

Informe mensual / 30.9.2024

Vontobel Fund – Emerging Markets Debt

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

La Reserva Federal estadounidense (Fed) inició por fin en septiembre su esperado ciclo de recortes de tipos para gran satisfacción del mercado. La Fed sorprendió con un recorte de tipos de 50 puntos básicos (p. b.) algo mayor de lo esperado, aunque los mercados ya lo habían descontado parcialmente antes de la reunión. En general, los economistas habían previsto un recorte de 25 puntos básicos. Había preocupaciones previas entre los inversores de que un recorte tan sustancial pudiera ser señal de problemas económicos subyacentes que el mercado desconoce, pero esos temores se disiparon cuando el presidente de la Fed, Jerome Powell, logró tranquilizar a los mercados afirmando que la economía estadounidense «está en buena forma».

En nuestra opinión, los recientes datos del mercado laboral dieron a la Fed la confianza necesaria para iniciar el ciclo de relajación. Esto incluyó revisiones a la baja de los datos históricos y el debilitamiento de las nóminas no agrícolas en los últimos tres meses. Si la Fed hubiera tenido conocimiento de estas cifras laborales más flojas a principios de año, probablemente habría actuado antes, pero con estos datos actualizados en la mano, ahora están haciendo los ajustes pertinentes.

Las yields del Tesoro estadounidense a 10 años cayeron 12 p. b. durante el mes, cerrando en el 3,8 %. Mientras tanto, las yields del Bund bajaron 18 p. b. hasta el 2,1 %, ya que el Banco Central Europeo (BCE) también recortó sus tipos 25 puntos básicos. La inflación en la zona euro fue más débil de lo esperado, con una caída de los precios al consumo del 0,1 % intermensual y una inflación interanual por debajo del objetivo del 2 % del BCE, hasta el 1,8 %, la más baja en más de tres años. Los activos de riesgo, incluida la renta variable mundial, rindieron bien y el índice S&P 500 subió un 2 % durante el mes.

En China, los responsables políticos parecen estar dando un giro de 180 grados y han lanzado una serie de medidas combinadas de estímulo monetario, fiscal e inmobiliario con el objetivo de impulsar su economía y estabilizar el alicaído mercado inmobiliario. En el ámbito monetario, el Banco Popular

de China (PBoC) redujo el coeficiente de reservas obligatorias (RRR) en 50 p. b. y su tipo de interés oficial en 20 p. b., tras otros 30 p. b. recortados anteriormente. El PBoC también ha anunciado un recorte adicional de 25-50 p. b. del RRR para finales de este año. El PBoC también ha creado dos mecanismos de apoyo al mercado de renta variable.

Aunque las medidas fiscales concretas no se han detallado del todo, el Politburó ha prometido reforzar los «ajustes anticíclicos» de la política fiscal y monetaria y se ha comprometido hacer el «gasto fiscal necesario». Se espera que el gobierno proporcione ayudas en metálico a las familias con rentas bajas, a los ancianos de las zonas rurales y a los graduados universitarios en paro, así como un aumento de las subvenciones para fomentar la natalidad.

En el ámbito inmobiliario, el PBoC ha perfeccionado su mecanismo de préstamo para ayudar a los gobiernos regionales a recomprar propiedades no vendidas. Redujo los requisitos de pago inicial para segundas residencias del 25 % al 15 % y relajó las restricciones sobre segundas residencias en algunas ciudades de primer nivel.

Los mercados reaccionaron positivamente a este estímulo y la renta variable de mercados emergentes (ME) subió un 6,4 % en septiembre. El Shanghai Shenzhen 300 Index repuntó un impresionante 25 % en la última semana del mes. Las materias primas también se beneficiaron del estímulo, por lo que el Bloomberg Industrial Metals Index subió un 6,4 % y el Bloomberg Agriculture Subindex, un 7,2 %. El conflicto de Oriente Medio se está recalentando al Israel matar a los dirigentes más importantes de Hezbolá, continuar las operaciones terrestres y aéreas en Líbano e Irán lanzar otro ataque con misiles contra Israel que probablemente no quede sin respuesta. A pesar de ello, el precio del petróleo Brent bajó un 8,9 % en el mes y se mantuvo contenido (~71 USD/b) a principios de octubre, ya que se espera que la balanza petrolera mundial genere un excedente en 2025. Los índices de bonos de ME rindieron bien en el mes y los bonos de ME recibieron entradas en sus dos primeras sema-

nas tras el recorte de la Fed. En la tercera semana de septiembre registraron entradas de 541 millones de USD, impulsadas por los flujos de ETF hacia divisas fuertes, y de 1300 millones de USD en la cuarta semana, a los que se sumaron esta vez los flujos no procedentes de ETF, tanto hacia divisas fuertes (+550 millones de USD) como hacia divisas locales (+730 millones de USD).

La deuda pública en divisas fuertes (EMBIG diversificado) subió un 1,8 % el mes pasado, impulsada por los bonos HY (+2,4 %) en un entorno favorable al riesgo, mientras que el segmento IG subió un 1,3 %. Los spreads de los bonos HY se estrecharon 66 p. b. en el mes, revirtiendo más que por completo la ampliación de principios de agosto. Mientras tanto, los spreads de los bonos IG se mantuvieron más o menos estables. Por regiones, América Latina obtuvo los mejores resultados (+2,3 %), seguida de cerca por África (+2,3 %). Oriente Medio quedó algo rezagado (+1,1 %) a causa de su mayor concentración de emisores IG.

Es interesante que los bonos libaneses fueron la deuda pública con mejor rendimiento del mes (+24 %), ya que la muerte de los líderes de Hezbolá augura un posible cambio de régimen positivo para el país y, por tanto, una mayor probabilidad de una eventual reestructuración de sus bonos en mora desde hace tiempo. Los bonos maldivos se recuperaron un 13,1 % en el mes, tras haber caído un 20,1 % en agosto, en un contexto de reservas de divisas muy bajas y rebajas de calificación crediticia. India aportó cierta ayuda financiera al archipiélago comprando el equivalente a 50 millones de USD en letras del Tesoro en divisa local, lo que aún no es suficiente para salvar al país del impago. Los países HY latinoamericanos, Argentina (+8,7 %) y El Salvador (+8,4 %), también se situaron entre los de mejor rendimiento. En Argentina, la amnistía fiscal en curso ha generado un aumento de más de 12 000 millones de USD en depósitos nacionales en USD (+57 %) desde mediados de agosto, y de casi 2000 millones de USD en reservas brutas de divisas. Puede que los depósitos en divisas y las reservas brutas de divisas sigan aumentando en octubre, pero probablemente no tanto como en septiembre. En El Salvador, el Presidente Nayib Bukele prometió presentar un presupuesto fiscal equilibrado en 2025 y el nuevo proyecto de presupuesto recorta el gasto en un 10 % en 2025. El mercado también está descontando una alta probabilidad de que El Salvador obtenga un programa del FMI a corto plazo tras la comunicación oficial con los inversores durante una gira no comercial.

Los bonos corporativos en divisas fuertes (CEMBI BD) subieron un 1,2 % en el mes, liderados también por los HY (+1,3 %) frente a los IG (+1,2 %). A nivel regional, los ME europeos presentaron el mejor rendimiento (+1,5 %), mientras que Oriente Medio quedó algo, con una subida del 1 %. Los spreads de los bonos corporativos HY de ME también se estrecharon en el mes (-9,5 p. b.), mientras que los de los bonos IG se mantuvieron casi estables (-1,6 p. b.).

Los bonos de ME en divisa local (GBI-EM) lograron un rendimiento superior por tercer mes consecutivo, con una subida del 3,4 % en septiembre, lo que no sorprende dada la debilidad del USD. El índice DXY cayó un 0,9 % y las divisas de ME lo hicieron mejor, con un 2 % del 3,4 % de rentabilidad total del mes. Sudáfrica siguió liderando el rendimiento en divisa local con una subida de otro 7 %, ya que la inflación se

situó por debajo de las expectativas en el 4,4 % interanual en agosto y el banco central (SARB) recortó los tipos 25 p. b., hasta el 8 %, tal y como se esperaba. América Latina también rindió bien en el mes, con una recuperación del 3,2 %, mientras que Asia y Europa rindieron por debajo de la media (+1,5 %). En cuanto a las divisas, las asiáticas siguieron rindiendo especialmente bien, encabezadas por el THB (+5,4 %), seguido del MYR (+4,1 %) y el IDR (+2,7 %). El BRL se recuperó bien (+2,9 %) después de haber mostrado un rendimiento inferior durante algunos meses. El carry trade de la TRY también rindió bien (+3,8 %).

Revisión de la cartera

A medida que el spread de referencia se estrechaba hacia la mitad inferior del rango de este año, empezamos a reducir de nuevo el riesgo crediticio. Reasignamos la exposición a África vendiendo bonos en Camerún, Kenia, Nigeria y Costa de Marfil, y añadimos bonos en Angola, Egipto, Senegal y Zambia. Redujimos la exposición cuasi-soberana en Azerbaiyán, Kazajistán y Hungría, y añadimos exposición en Uzbekistán. Para reducir nuestra exposición a Turquía y proteger la cartera frente a la debilidad general del mercado, compramos swaps de impago crediticio sobre deuda pública turca una vez que los spreads volvieron a los mínimos recientes. Redujimos nuestra sobreponderación en Petróleos Mexicanos tras rendir por encima de la deuda pública mexicana. Redujimos la exposición a bonos supranacionales. Añadimos exposición a los Emiratos Árabes Unidos a través de nuevos bonos de la Abu Dhabi National Oil Company. Compramos bonos en EUR del Emirato de Sharjah tras su rendimiento inferior al del resto de la curva. A cambio, vendimos algunos bonos del Emirato de Abu Dhabi. En Arabia Saudí, cambiamos de bonos en EUR a bonos en USD. En Ecuador, pasamos a bonos de mayor duración y menor precio al contado tras una impresionante normalización de la curva en los últimos tres meses. En Ucrania, hicimos lo contrario, pasando de bonos de mayor duración a bonos más cortos para beneficiarnos de la fuerte inversión de la curva.

Análisis de resultados

El fondo superó a su índice de referencia en un 0,61 % en septiembre (neto, participación de clase I). La cartera se benefició de posiciones sobreponderadas en Petróleos del Perú y Petróleos Mexicanos. La primera empresa recibió un gran apoyo financiero del Gobierno peruano, mientras que la nueva administración de México reafirmó su futuro apoyo a la segunda. Las posiciones sobreponderadas en Argentina, Costa de Marfil y Bahamas contribuyeron positivamente al rendimiento relativo. En Arabia Saudí, la selección de deuda pública y bonos cuasi-soberanos de la cartera superó al índice de referencia. El principal detractor del rendimiento relativo fue la exposición a una refinería de petróleo brasileña. Nos adelantamos un poco al reducir la exposición a El Salvador y Kenia, de ahí que la cartera perdiera parte del rendimiento hacia finales de mes. La posición infraponderada en Turquía también tuvo un impacto negativo en el rendimiento relativo.

Perspectivas de mercado

Persiste la incertidumbre en los mercados, pero su apetito por el riesgo sigue siendo alto, y los ME pueden seguir rindiendo bien en este contexto. En EE. UU., el resultado de las elecciones presidenciales sigue muy abierto y seguramente

tendrá consecuencias para los mercados de renta fija y también para algunos ME. Sin embargo, pensamos que, si bien es probable que el ciclo político estadounidense genere una alta volatilidad a corto plazo, el ciclo económico estadounidense dominará probablemente sobre la política en los mercados de renta fija durante los próximos 12 meses. Para los próximos 12 meses, está claro que la Fed seguirá recortando sus tipos hasta alcanzar al menos una postura de política monetaria neutral, y tendemos a coincidir con la opinión de los mercados de que el nivel de ~3 % para el tipo de los fondos de la Fed se alcanzará a mediados de 2025 y no en 2026, como prevé el último diagrama de puntos de la Fed publicado en septiembre.

En China, aún no está claro si el giro político será suficiente para poner fin a la crisis inmobiliaria y reactivar el crecimiento lo suficiente como para alcanzar el objetivo del Gobierno. Pero es un cambio de política muy bien acogido que seguramente tendrá efectos positivos en China y en la economía mundial. Los precios de las materias primas ya han empezado a reaccionar ante esto, y las economías de ME recibirán un impulso de la demanda adicional de bienes importados derivado de un crecimiento más rápido de la economía china.

Israel está ahora en guerra con Hezbolá y la probabilidad de guerra con Irán ha seguido aumentando. Sin embargo, se espera que el impacto de esta guerra en la economía y los mercados mundiales sea mucho más limitado que el de la guerra entre Rusia y Ucrania en 2022. Como hemos dicho antes, se prevé que los mercados mundiales del petróleo tengan un exceso de oferta en 2025, lo que debería ayudar a contener cualquier subida significativa de los precios del petróleo. Por eso, creemos que las posibilidades de que el conflicto de Oriente Medio descarrile la actual desinflación mundial y perturbe los mercados de renta fija son relativamente bajas.

Mientras la Fed y otros bancos centrales de los mercados desarrollados (MD) siguen con su ciclo de relajación, creemos que los ME están listos para beneficiarse a través de varios canales:

El primer canal son los flujos, después de tres años y medio de salidas casi continuas, parece que por fin está cambiando la marea y ya comenzaron las entradas en las dos últimas semanas de septiembre. Los tipos de interés sin riesgo, altos durante varias décadas, fueron en parte responsables de la

falta de interés por la deuda de ME, ya que los inversores no sentían la necesidad de asumir riesgos adicionales para obtener una rentabilidad esperada suficientemente buena. Dado que los tipos sin riesgo seguirán bajando en los próximos uno o dos años, los asignadores de activos tendrán incentivos para reasignar activos a la renta fija de ME, que actualmente es una clase de activo muy infravalorada. Esto impulsará mucho los spreads de ME, que probablemente se mantengan por debajo de su media histórica en un contexto de probable aterrizaje suave de EE. UU. y de la economía mundial.

El segundo canal son unos menores costes de los préstamos. A medida que los tipos mundiales sigan bajando, los emisores de ME podrán refinanciar sus deudas a costes más razonables que en los últimos años. Esto también reducirá el coste del capital para futuras inversiones, lo que hará más inversiones económicamente viables y generará un crecimiento económico más rápido en los ME. Esto, a su vez, mejorará la sostenibilidad de la deuda de los emisores soberanos y corporativos, y aumentará la rentabilidad de las empresas de ME.

Los bonos en divisa local también se beneficiarán del segundo canal. Unos menores tipos de interés de MD también dejan margen para que los bancos centrales de ME sigan recortando sus tipos, lo que impulsará los precios de los bonos de ME en divisa local y reducirá los costes de endeudamiento en divisa local de los ME, tanto para los emisores soberanos como para las empresas.

El tercer canal es un debilitamiento más significativo del USD. El billete verde lleva tres meses consecutivos bajando debido a unos datos económicos estadounidenses más débiles. Si la tendencia se mantiene y marca el fin del excepcionalismo estadounidense (es decir, EE. UU. empieza a crecer más en línea con otros MD) sin entrar en una recesión, el USD podría debilitarse aún más. Esto impulsaría enormemente la confianza del mercado hacia los ME en su conjunto y beneficiaría a los rendimientos de los ME en divisa local. Sin embargo, mientras que los dos primeros canales son bastante seguros, el tercero es bastante incierto. Nuestro escenario básico sigue siendo un aterrizaje suave en EE. UU., pero no podemos descartar un aterrizaje forzoso. Y si este se diera, el atractivo del USD como refugio sería un apoyo efectivo para el billete verde.

Características del fondo

Nombre del fondo	Vontobel Fund – Emerging Markets Debt
ISIN	LU0926439729
Clase de acciones	I USD
Índice de referencia	J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index
Fecha de emisión	15.5.2013

Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)

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

La 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 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.
- 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 crea un apalancamiento significativo y supone riesgos de valoración y operativos. El apalancamiento amplifica las ganancias, pero también las pérdidas. Los derivados extrabursátiles implican riesgos de contraparte.
- 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/sfdr 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 («K(I)ID»). 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" («TMPPR») 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 TMPPR. 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