Vontobel Fund – Commodity

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

Resumen

— Los precios del petróleo y del gas en Europa se dispararon debido al aumento de los riesgos de suministro en Oriente Medio.
— Los metales preciosos sufrieron una fuerte caída ante el aumento de los rendimientos, el fortalecimiento del dólar estadounidense y los flujos de liquidaciones motivadas por la aversión al riesgo.
— Los cereales ampliaron sus pérdidas a medida que avanzaban las cosechas y las revisiones a la baja de los balances lastraban los precios.

Evolución del mercado

Octubre fue un mes volátil para los mercados globales, impulsado por tensiones geopolíticas, renovadas preocupaciones sobre la inflación y un deterioro en el sentimiento en torno a las inversiones relacionadas con la inteligencia artificial (IA). Los mercados bursátiles registraron resultados dispares: El STOXX 600 avanzó un 2,0 por ciento mientras que el S&P 500 cedió un 0,9 por ciento, pero el Nasdaq sufrió la mayor parte de la liquidación, desplomándose un 6,6 por ciento, su peor mes desde marzo de 2025, ya que una serie de resultados decepcionantes relacionados con la IA sacudieron la confianza de los inversores. En el ámbito de los tipos de interés, los yield de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años repuntaron hasta un alto de 24 años de 5,34 por ciento durante el mes, impulsados por un dato del IPC de septiembre más alto de lo previsto (+0,6 por ciento mensual, +3,7 por ciento anual). Los yield retrocedieron con fuerza, y los bonos soberanos registraron su mejor rendimiento mensual de 2026 (2,3 por ciento), ya que los flujos de aversión al riesgo impulsados por el sector tecnológico respaldaron la demanda de activos refugio. La Reserva Federal de EE. UU. (Fed) mantuvo los tipos sin cambios en un voto de 10 a 2 celebrado el 29/10/2026, y su presidente, Kevin Warsh, dejó la puerta abierta a una subida en diciembre. El Banco Central Europeo (BCE) también mantuvo los tipos sin cambios, mientras que el anuncio de la presidenta Christine Lagarde de que dejaría el cargo en febrero añadió inseguridad a la política monetaria. La tensión en torno a la deuda soberana francesa aumentó el nerviosismo europeo, con los diferenciales de yield entre los bonos del Gobierno francés (OAT) y el Bund alemán acercándose a su máximo de 2011 y los yields a 10 años de Francia superando el 5 por ciento por primera vez desde 2002. En este contexto, el índice BCOMTR terminó el mes prácticamente plano en -0,08 por ciento, lo que ocultó diferencias sustanciales a través de los distintos sectores. La energía lideró con un avance del 7,6 por ciento, ya que el Brent subió un 19,3 por ciento ante renovados temores de una escalada entre EE. UU. e Irán y las interrupciones en el transporte marítimo provocadas por los hutíes, alcanzando un alto de seis meses cerca de los 117 dólares estadounidenses. El gas natural europeo superó los 100 euros por megavatio-hora por primera vez desde 2022. Los metales preciosos (menos 9,0 por ciento) y los granos (menos 9,1 por ciento) cedieron terreno, presionados por la fortaleza del dólar, el aumento de los yield reales y la liquidación forzosa de inversores apalancados que debían hacer frente a llamadas de margen en otros mercados.

En octubre, los precios del petróleo repuntaron con fuerza: el Brent subió un 19,3 por ciento y el WTI un 15,2 por ciento. Teherán demostró tanto su voluntad como su capacidad para intensificar los ataques, aumentando la frecuencia de los mismos hasta alcanzar el nivel más alto desde marzo. Además, los buques que realizaban transferencias de barco a barco en el Golfo de Omán eran cada vez más objeto de ataques. A pesar del aumento de los ataques, las interrupciones en el suministro de petróleo han sido relativamente limitadas. Los volúmenes de petróleo que transitan por el estrecho de Ormuz apenas han disminuido, lo que sugiere que el aumento mensual de casi el 20 por ciento en los precios del crudo refleja una creciente prima de riesgo geopolítico. Los mercados están descontando cada vez más la posibilidad de que Estados Unidos adopte una postura más agresiva hacia Irán tras las elecciones de mitad de legislatura. Hay varios acontecimientos que apuntan en esa dirección. Estados Unidos ha comenzado a retirar al personal no esencial de algunas zonas de Oriente Medio, mientras que, según se ha informado, Rusia ha retirado a algunos trabajadores de las instalaciones nucleares iraníes. En octubre, tanto el conflicto como las restricciones al tránsito por el estrecho de Ormuz habían entrado en su octavo mes. Aunque el petróleo sigue fluyendo por la vía navegable, las reservas de suministro son considerablemente menores que al inicio de la crisis. En consecuencia, los precios del crudo reflejan cada vez más la preocupación por futuras interrupciones del suministro, más que por la escasez física actual. Curiosamente, los productos refinados no lograron seguir el ritmo de la subida del crudo. La gasolina subió solo un 2,5 por ciento, mientras que el gasóleo de calefacción y el gasóleo registraron subidas del 3,1 por ciento y el 2,5 por ciento, respectivamente. El motivo principal es que varios países europeos, tras la presión de Estados Unidos, anunciaron la liberación de reservas estratégicas de diésel, lo que ayudó a aliviar las preocupaciones inmediatas de suministro. Alemania se comprometió a liberar 15 millones de barriles, mientras que Francia anunció la liberación de 10 millones de barriles adicionales. Estas medidas han contribuido a disipar los temores de una escasez inmediata de productos.

Los precios del gas natural estadounidense cayeron un 9,3 % en octubre, ya que las previsiones de un inicio de invierno más cálido de lo habitual redujeron las expectativas de demanda de calefacción. Por el contrario, los precios del gas natural en Eu-

ropa se dispararon un 45 por ciento, impulsados por las crecientes preocupaciones sobre el suministro. Qatar prorrogó hasta diciembre las declaraciones de fuerza mayor relativas a las exportaciones de gas natural licuado (GNL), lo que llevó al mercado a descontar un menor volumen de entregas adicionales de GNL para lo que queda de invierno. A diferencia de los flujos de petróleo crudo a través del estrecho de Ormuz, que se han recuperado en gran medida, las exportaciones de GNL desde Oriente Medio siguen estando muy limitadas, situándose apenas entre el veinte por ciento y el veinticinco por ciento de los niveles previos a la guerra. Esto ha dejado al mercado europeo del gas particularmente sensible a las interrupciones en el suministro. Los precios recibieron un impulso adicional cuando las previsiones meteorológicas apuntaron a temperaturas más frías durante la primera quincena de noviembre, generando inquietud por una mayor demanda invernal y un balance de oferta más ajustado.

Los metales preciosos registraron fuertes pérdidas en todo el sector en octubre de 2026, con el oro cayendo un 6,9 por ciento, la plata un 18,6 por ciento, el platino un 16,5 por ciento y el paladio un 18,5 por ciento. Los precios al contado cerraron el mes en niveles que no se veían desde hacía un año. Tres factores relacionados provocaron la ola de ventas, que se impuso al tradicional atractivo del sector como valor refugio. En primer lugar, la creciente caída de las acciones tecnológicas obligó a los inversores apalancados a liquidar sus posiciones en oro para hacer frente a las demandas de margen en otros mercados. En segundo lugar, la subida de los precios del petróleo avivó los temores de inflación y aumentó las expectativas de nuevas medidas de endurecimiento por parte de la Reserva Federal en diciembre, lo que lastró los metales preciosos. En tercer lugar, el oro suscitó poca demanda como cobertura frente a los riesgos geopolíticos: A pesar del conflicto en curso en Oriente Medio, las necesidades de liquidez y las preocupaciones por la inflación prevalecieron sobre la demanda de activos refugio, y las compras de los bancos centrales solo proporcionaron un apoyo moderado. Las posiciones de los ETF de oro, que habían crecido cada semana desde mediados de julio hasta alcanzar el 21 de octubre un alto de varios años de 101,6 millones de onzas, registraron importantes pérdidas en la última semana del mes. Estas salidas de capital, sumadas a la intensificación de la ola de ventas en el sector tecnológico, los elevados datos del IPC y el aumento de los yield de los bonos del Tesoro, hicieron que el oro cayera por debajo de la cota psicológicamente importante de los 4 000 USD por onza. La demanda física procedente de Asia solo supuso un apoyo parcial: Las gestoras de activos indias restringieron las nuevas suscripciones a los ETF de oro en medio de una caída histórica de la rupia, mientras que la demanda de los hogares chinos repuntó a medida que bajaban los precios. Sin embargo, esto no bastó para compensar la magnitud de las salidas de capital de las instituciones occidentales.

Los metales industriales se vieron sometidos a presión en octubre, ya que la venta masiva del sector tecnológico lastró la confianza del mercado. El estaño encabezó las caídas, con un descenso del 9,5 por ciento, lo que refleja su alta sensibilidad al sector tecnológico debido a su amplio uso en la soldadura. El cobre y el aluminio también se debilitaron, perdiendo un 2,1 % y un 2,9 %, respectivamente, mientras que el plomo y el zinc se mantuvieron prácticamente sin cambios. En el caso del cobre, la incertidumbre en torno a los posibles aranceles estadounidenses siguió lastrando el optimismo del mercado. A medida que el presidente Donald Trump se acercaba al ecuador de su segundo mandato sin haber anunciado nuevos aranceles sobre el cobre, los operadores se mostraron cada vez más cautelosos. El agio COMEX-LME, que anteriormente había impulsado una importante reorganización de las existencias mundiales, se redujo notablemente, mientras que las existencias de cobre de la LME comenzaron a reponerse, lo que alivió las preocupaciones sobre la escasez inmediata de suministro.

Los cereales (-9,1 %) prolongaron en octubre la fuerte caída registrada en septiembre, con los seis contratos con vencimiento más cercano finalizando el mes en terreno negativo, ya que el informe bajista de las Estimaciones de la Oferta y la Demanda Agrícola Mundial (WASDE) publicado el 9 de octubre y el avance acelerado de la cosecha lastraron al sector. El maíz (-10,6 %) encabezó la ola inicial de ventas, ya que el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) elevó la estimación del yield previsto en EE. UU. a 181,2 bushels por acre (bpa), muy por encima de los 178,5 bpa de septiembre y de las expectativas del mercado. Esto elevó las existencias finales de EE. UU. a 1.849 mil millones de bushels, ya que el USDA también aumentó su estimación de existencias iniciales para el año de comercialización. Además, la cosecha de maíz de EE. UU. superó el 60 por ciento, mientras que las ventas especulativas aceleraron la tendencia a la baja. El trigo de Kansas (menos 12,1 por ciento) y el de Chicago (menos 10,7 por ciento) fueron los que registraron peores resultados del mes, a pesar de que la estimación de producción mundial se mantuvo sin cambios. La perspectiva de unas negociaciones de paz entre Rusia y Ucrania provocó una reducción del agio geopolítico incorporado a los precios desde agosto, a pesar de las menores exportaciones rusas y de una caída interanual del 32 por ciento en las exportaciones de cereales ucranianos. La soja (-5,8 %) se benefició de una robusta oleada de compras por parte de China tras la cumbre Trump-Xi, con las ventas de exportación de soja de EE. UU. alcanzando su nivel más alto desde 2023 en la semana que finalizó el 22 de octubre, aunque el rápido avance de la cosecha estadounidense y la aceleración de la siembra brasileña limitaron el alza. La harina de soja (-8,5 %) cayó, ya que los gestores de fondos deshicieron posiciones largas tras la ruptura de los precios por debajo de niveles técnicos clave, mientras que el aceite de soja (-3,4 %) no logró beneficiarse del repunte del crudo.

Las Materias primas blandas (+1,4 por ciento) continuaron su evolución volátil y recuperaron parcialmente en octubre, a medida que las interrupciones de suministro provocadas por El Niño dominaron cada vez más la narrativa fundamental. El azúcar (+4,0%) fue el producto que mejor se comportó, cerrando a 19,36 centavos por libra tras un breve repunte a mediados de mes hasta un máximo de 20 meses de más de 21 centavos por libra. Los precios retrocedieron después de que el real brasileño se debilitó tras los resultados electorales, algo inesperados. El exceso de precipitaciones relacionado con El Niño redujo los días de procesamiento en la región centro-sur de Brasil, donde las plantas procesaron un 18 por ciento menos de caña de azúcar durante la primera quincena de octubre que el año anterior. La India también suspendió el uso del azúcar para la producción de etanol, con efecto a partir de noviembre, en un intento por frenar los precios internos. El cacao (+1,6 por ciento) se recuperó ligeramente tras la fuerte caída de septiembre, aunque StoneX revisó sus previsiones para 2026 y 2027 a un déficit de 64 000 toneladas, y prevé que la producción mundial caiga un 9,6 por ciento, hasta los 4,74 millones de toneladas, debido a las perturbaciones

provocadas por El Niño. El algodón (–0,9 por ciento) mostró tímidos indicios de estabilización tras la caída del 15,7 por ciento registrada en septiembre. El café (menos 1,2 por ciento) volvió a mostrar una evolución irregular, ya que los granos de la cosecha de Brasil iban llegando poco a poco en sacos a la espera de su clasificación, mientras que las existencias certificadas seguían disminuyendo.
El sector ganadero (-4,9%) volvió a sufrir presiones en septiembre, con los cerdos magros (-15,2%) liderando la caída del complejo, ya que los precios mayoristas de la carne de cerdo bajaron un 28% a pesar de una disminución de solo el 1% en la producción estadounidense interanual, lo que apunta a una severa contracción de la demanda. El ganado vivo (-0,8 por ciento) y el ganado de engorde (+1,3 por ciento) aguantaron mejor. Las colocaciones de ganado en septiembre se situaron en el 91,7% del nivel del año anterior, la cifra más baja registrada hasta la fecha, mientras el brote de la mosca barrenadora continuó propagándose y llegó a Arizona por primera vez. Sin embargo, el USDA siguió abriendo las fronteras y promoviendo las importaciones de ganado procedente de México.

Revisión de la cartera
Mantuvimos una posición relativamente neutral en crudo, ya que las tensiones en Oriente Medio continuaron y los precios del petróleo aumentaban gradualmente en octubre. Seguimos manteniendo una posición de sobreponderación direccional en productos petrolíferos, especialmente en gasóleo, gasolina y aceite de calefacción, ya que los márgenes de refinería se encuentran en altos históricos. Mantenemos una pequeña posición en el gas europeo, pero hemos empezado a recoger beneficios y seguimos manteniendo una posición infraponderada en el gas natural estadounidense. Redujimos aún más nuestra sobreponderación en el oro porque el aumento de los rendimientos lastra los precios. También mantenemos una infraponderación en plata y metales del grupo del platino, lo que nos deja infraponderados en metales preciosos en general. En cuanto a los metales industriales, establecimos una infraponderación en aluminio y redujimos nuestra sobreponderación en cobre. Hemos reducido aún más nuestra posición en cereales, especialmente en maíz y harina de soja, mientras que hemos vuelto a aumentar nuestra posición en aceite de soja. Establecimos una ligera sobreponderación en cacao y cerramos nuestra posición de infraponderación en café. Además, mantenemos una ligera sobreponderación en ganado vacuno y establecimos una ligera infraponderación en cerdos magros.

Análisis de resultados
Vontobel Fund – Commodity subió un 1,10 por ciento, mientras que el índice de referencia BCOMTR disminuyó un -0,08 por ciento, lo que resultó en un rendimiento superior de +1,19 por ciento en octubre. Entre los factores que influyeron negativamente en el rendimiento se encuentran la sobreponderación en oro (-0,13 por ciento) y azúcar (-0,20 por ciento), la infraponderación en café (-0,25 por ciento) y el posicionamiento en la curva de futuros del petróleo crudo (-0,39 por ciento). Los impulsores positivos del rendimiento incluyeron la sobreponderación en productos petrolíferos como el gasóleo de calefacción (+0,24 %), la gasolina (+0,19 %) y el gasóleo (+0,16 %); la infraponderación en gas natural estadounidense y la posición fuera del índice de referencia en gas europeo (en conjunto +0,64 %); la infraponderación en plata (+0,34 %) y paladio (+0,24 %); y la infraponderación en agricultura, especialmente harina de soja (+0,28 %) y cerdos magros (+0,20 %).

Perspectivas de mercado
Una de las cuestiones clave para los mercados de materias primas, y para el petróleo en particular, es si EE. UU. e Israel intensificarán sus acciones militares contra Irán tras las elecciones de mitad de legislatura. Si lo hicieran, creemos que la atención del mercado probablemente se centraría de inmediato en la magnitud de la represalia de Irán. Teherán ya ha señalado que una respuesta más amplia a través de Oriente Medio sigue siendo una posibilidad.
Para los metales preciosos, la distensión podría proporcionar un apoyo muy necesario. Creemos que la reducción de las tensiones geopolíticas probablemente llevaría a una disminución de los precios de la energía y de los rendimientos de los bonos, estableciendo un importante pilar de apoyo para el oro. La demanda física lleva meses siendo débil, dejando que los flujos de inversión sean el principal impulsor. Los ETF de oro registraron importantes entradas de capital entre julio y mediados de octubre, pero esa tendencia se ha invertido recientemente. Si se aceleran las salidas de fondos de ETF, el mercado podría descubrir que el nuevo mínimo del oro se sitúa muy por debajo del nivel de 4 000 USD por onza, del que tanto se ha hablado.

Para inversores institucionales solamente / no para ver o distribuir públicamente

Características del fondo

Nombre del fondo	Vontobel Fund – Commodity
ISIN	LU0415415800
Clase de acciones	I USD
Índice de referencia	Bloomberg Commodity Index TR
Fecha de emisión	7.1.2009

Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)

Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	1.1%	-0.1%
YTD	29.6%	32.8%
1 año	34.0%	36.6%
3 años p.a.	18.4%	15.5%
5 años p.a.	11.4%	10.7%
10 años p.a.	8.9%	7.9%
ITD p.a.	3.2%	2.4%

Periodo	Fondo	Índice de ref.
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%

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.

Riesgos de inversión
- 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.
- Las inversiones del subfondo pueden estar sujetas a riesgos relacionados con la sostenibilidad. En vontobel.com/sfdr encontrará información sobre 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, 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 documente 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»).
Para los productos categorizados en el Artículo 6 ESG del SFDR, las inversiones subyacentes de dicho producto no tienen en cuenta los criterios de la UE para actividades económicas medioambientalmente sostenibles. La inversión y los criterios ESG empleados pueden ser de naturaleza subjetiva. Las consideraciones evaluadas como parte de los procesos ESG pueden variar según los tipos de inversiones y emisores, y es posible que no todos los factores se identifiquen o tengan en cuenta en todas las inversiones. La información utilizada para evaluar los componentes ESG puede variar entre proveedores y emisores, ya que los criterios ESG no son una característica definida de manera uniforme. La inversión en ESG puede llevar a renunciar a oportunidades de mercado que están disponibles para las estrategias que no utilizan tales criterios. No hay garantía de que los criterios y las técnicas empleados vayan a teneréxito. Nota: A menos que se indique lo contrario en la documentación del Fondo o se incluya en el objetivo de inversión del Fondo, la información aquí contenida no implica que el Fondo tenga un objetivo de inversión alineado con ASG, sino que describe cómo se tienen en cuenta los criterios y factores ASG como parte del proceso de inversión general.
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 y en la sede del Fondo, sita en: 17, Boulevard de Kockelscheuer, L-1821 **Luxemburgo**, en **Suiza**, en Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zúrich, en su carácter de representante en Suiza, y en Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zúrich, en su carácter de agente de pagos en Suiza, en **la Unión Europea/el Espacio Económico Europeo**, en PwC Tax and Advisory, Société coopérative- GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxemburgo, Email: lu-pwc.gfd.facsvs@pwc.lu, como agente de servicios europeos. Para más información sobre el fondo consulte el folleto actual y los informes anuales y semestrales, disponibles en inglés y alemán. Los documentos de datos fundamentales («KID») se ponen a disposición en la lengua local

de cada país europeo en el que se comercializa el fondo. 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.Para acceder a la información esencial para inversores privados en una lengua local, consulte am.vontobel.com/europeanfacilitiesagent. Vontobel podrá decidir en cualquier momento poner fin a las disposiciones adoptadas para la comercialización de sus fondos en cualquier país. La información correspondiente será comunicada a los inversores.**España**: 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.
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.
Cualquier índice mencionado en este documento es propiedad intelectual (incluidas las marcas registradas) del licenciante pertinente. Cualquier producto basado en un índice no está en modo alguno patrocinado, respaldado, vendido o promovido por el licenciante correspondiente y no tendrá ninguna responsabilidad al respecto. Consulte am.vontobel.com/terms-of-licenses para más detalles.
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