

Aggiornamento mensile / 30.8.2024

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 reso l'1,6 per cento ad agosto.
- Il fondo mtX Sustainable Emerging Market Leaders (SEML) ha reso il 2,5 per cento (al lordo delle commissioni) ad agosto.
- Negli ultimi otto mesi dell'anno, ossia fino ad agosto, il fondo SEML ha sottoperformato il benchmark dello 0,7 per cento (al lordo delle commissioni).

Sviluppo del mercato

Nonostante un inizio molto difficile, agosto si è rivelato un mese relativamente positivo per le azioni globali, con l'Indice MSCI World che ha chiuso il periodo in rialzo di circa il 2,7 per cento. Le azioni dei mercati emergenti (ME) hanno sottoperformato i mercati sviluppati, ma sono riuscite comunque a registrare un discreto 1,6 per cento nel corso del mese. La volatilità ha subito un'impennata all'inizio del mese, in quanto i deboli dati sulla disoccupazione negli Stati Uniti hanno alimentato il timore che la Federal Reserve USA (Fed) abbia mantenuto i tassi di interesse a un livello troppo elevato troppo a lungo e che l'economia di maggiori dimensioni al mondo sia diretta verso un "harder landing" rispetto a quanto previsto in precedenza. Inoltre, il rialzo a sorpresa dei tassi da parte della Bank of Japan (BOJ) ha aumentato la volatilità del mercato all'inizio del mese. Questi eventi macroeconomici hanno prodotto un'ondata di vendite massicce sui mercati nei primi due giorni di negoziazione di agosto, prima di registrare un rimbalzo a seguito della pubblicazione di dati più positivi riferiti all'economia USA e dei commenti rassicuranti dei funzionari della BOJ rispetto alle decisioni su futuri rialzi dei tassi.

All'interno dell'Indice MSCI EM Net Return, la sanità è stata il settore nettamente migliore del mese. Sempre sul fronte positivo, ottimi risultati sono giunti anche da servizi di comunicazione e servizi finanziari. Va sottolineato che la tecnologia dell'informazione/IT ha archiviato un discreto rimbalzo nel corso del mese, con un rendimento di circa l'1 per cento, anche se i risultati trimestrali di Nvidia non hanno soddisfatto le elevate aspettative del mercato. Sul fronte negativo, il settore dei materiali è stato l'unico a chiudere il mese in territorio negativo. A livello geografico, paesi come Indonesia e Brasile hanno registrato un forte rimbalzo nel corso del mese dopo le recenti sottoperformance, ma anche Taiwan ha realizzato una buona performance dopo un luglio difficile. I paesi più rappresentativi dell'indice, ossia Cina e India, hanno registrato un rendimento di circa l'1 per cento nel corso del mese, mentre Messico e Corea del Sud hanno chiuso il periodo in territorio negativo.

Revisione del portafoglio

Nel corso del mese, la strategia ha reso il 2,5 per cento (al lordo delle commissioni) e ha sovraperformato il rendimento del benchmark dello 0,9 per cento. La selezione positiva dei titoli è stata determinante per questa sovraperformance, in particolare nei settori di beni di consumo discrezionali, servizi finanziari e servizi di comunicazione. L'impatto dell'allocazione è stato lievemente negativo nel corso del mese, principalmente a causa delle posizioni di sottopeso su sanità e servizi finanziari. Dal punto di vista geografico, la selezione dei titoli e l'impatto dell'allocazione sono stati entrambi positivi nel corso del mese. La posizione di sovrappeso sul Brasile e l'ottima selezione dei titoli all'interno del paese hanno offerto due dei maggiori contributi alla performance mensile, mentre la selezione di titoli in Corea del Sud ha fornito uno dei maggiori apporti negativi.

A fine agosto il portafoglio risultava composto da 49 società (52 partecipazioni, di cui due ciascuna per TSMC, Samsung Electronics e Banco Bradesco). Nel corso del mese abbiamo aperto una nuova posizione su Bank Rakyat Indonesia (servizi finanziari, Indonesia), mentre abbiamo liquidato la partecipazione in Porto Seguro (servizi finanziari, Brasile). Di seguito sono riassunti alcuni dei punti salienti della performance di agosto.

Analisi della performance

Beni di consumo discrezionali: Le partecipazioni nel settore dei beni di consumo discrezionali hanno registrato un mese molto positivo grazie alle partecipazioni in MercadoLibre (Brasile) e Bajaj Auto (India). MercadoLibre ha registrato un rendimento di oltre il 23 per cento nel corso del mese grazie a un'ottima serie di risultati trimestrali, nettamente superiori alle aspettative di consensus sia in termini di ricavi che di redditività. La società ha inoltre annunciato una crescita più sostenuta del relativo portafoglio crediti a fronte di un continuo miglioramento del livello dei prestiti deteriorati. Inoltre, i risultati dell'attività argentina hanno sorpreso in positivo, presumibilmente grazie ai livelli di volumi più elevati nel paese. Nel caso di Bajaj Auto, la società continua a beneficiare di una netta accelerazione della domanda, dato che i veicoli a due ruote sono il segmento in più rapida crescita nel settore

indiano dell'auto. Stando alle previsioni, Bajaj dovrebbe crescere più rapidamente del mercato, dato che anche le sue motociclette alimentate a gas naturale compresso iniziano a guadagnare terreno.

Servizi finanziari: Sebbene i servizi finanziari siano stati un settore difficile per il portafoglio da inizio anno, le partecipazioni in portafoglio hanno archiviato ottime performance ad agosto, superando il rendimento del settore di riferimento di circa l'1,8 per cento. Dopo un periodo difficile per le banche indonesiane in generale, Bank Mandiri ha dato un contributo decisivo a questa sovraperformance, con un rendimento di oltre il 17 per cento nel corso del mese. I fondamentali della banca rimangono solidi e sono stati rafforzati dai risultati trimestrali, con una crescita dei prestiti di circa il 12 per cento da inizio anno e un margine di interesse netto (un indicatore di redditività chiave per le banche) in aumento nel periodo di riferimento. Sul fronte opposto, State Bank of India ha subito un arretramento della quotazione azionaria nel corso del mese. Tuttavia, è importante sottolineare che la banca ha offerto il miglior contributo ai rendimenti da inizio anno.

Servizi di comunicazione: Infine Tencent ha vissuto un ottimo mese. I ricavi del gaming hanno registrato un'accelerazione e i ricavi pubblicitari hanno superato le aspettative, soprattutto grazie alla forte crescita dei ricavi da Video Accounts. Detto questo, la pubblicità dovrebbe subire un rallentamento nel secondo semestre a causa del difficile contesto macroeconomico. Anche il segmento fintech di Tencent ha subito una decelerazione della crescita, naturalmente dovuta al rallentamento dei consumi e alla sensibilità ai prezzi dei consumatori cinesi.

Prospettive

La solida crescita degli utili prevista per le società dei mercati emergenti (ME), le valutazioni interessanti rispetto ai titoli dei mercati sviluppati e la forte crescita del PIL reale prevista per le economie emergenti sono alcuni dei principali motivi per cui essere ottimisti sulle prospettive delle azioni dei ME. Inoltre, la prospettiva di una riduzione dei tassi di interesse USA potrebbe creare un contesto di mercato più favorevole a questa asset class.

Operazioni

Stando alle stime, le società dei ME dovrebbero registrare un'ottima crescita degli utili del 15 per cento nel 2024 – un risultato molto positivo a fronte di aspettative di crescita degli utili del mondo sviluppato pari al 13 per cento. Da un punto di vista regionale, nell'Asia emergente la crescita degli utili dovrebbe risultare la più sostenuta, con Corea del Sud (+28 per cento) e Taiwan (+20 per cento) a fare da capofila, data la prevista accelerazione degli utili delle principali società tecnologiche di questi paesi. Anche la Cina e l'India, i due principali paesi dell'indice, dovrebbero realizzare una buona crescita degli utili nel 2024, rispettivamente del 12 e 15 per cento. Sempre all'interno dei ME, in Brasile le aspettative di crescita degli utili sono relativamente ridotte all'8 per cento per il 2024, mentre il Messico è il Paese migliore dell'America Latina (LatAm) con aspettative di crescita degli utili del 14 per cento per il 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 quello degli Stati Uniti (+12 per cento) e dei mercati sviluppati (+10 per cento). Ancora una volta, l'Asia emergente risulta un investimento interessante, con paesi come Taiwan che dovrebbero 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 e 2025, con un ROE che si stima possa salire al 12,6 e al 13,1 per cento per la media delle società dei ME, rispettivamente nel 2024 e nel 2025.

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'1,4 per cento.

All'interno dei ME, Taiwan e Corea del Sud (entrambi i paesi +1,2 per cento) e India (+1,1 per cento) sono stati interessati dalle revisioni positive più significative.

Valutazione

Le azioni dei ME continuano a sembrare relativamente interessanti rispetto a quelle dei mercati sviluppati, con gli utili del 2024 trattati su un multiplo di 11,5x e quelli del 2025 su un multiplo di 10,4x. A titolo di raffronto, le azioni dei mercati sviluppati sono trattate a 17,4x gli utili del 2024 e a 15,8x 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 mercati sviluppati. 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, LatAm continua a evidenziare un ottimo valore, con mercati come il Brasile trattati solo a 6,8x gli utili del 2024. All'interno dell'Asia emergente, la Cina continua a risultare relativamente interessante (9x gli utili del 2024), mentre l'India appare sempre molto costosa a 22,0x gli utili del 2024.

Crescita

Le aspettative per il prodotto interno lordo (PIL) reale delle economie emergenti sono state solide e il consensus ora prevede una crescita del +4,3 per cento per il 2024 e 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 (+6,8 per cento), Indonesia (+5 per cento) e Cina (+4,9 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 +6,5 per cento. Per quanto riguarda la crescita del PIL reale della Cina, il dato dovrebbe invece scendere al 4,5 per cento nel 2025.

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 rispettivamente del 4,5 e 4 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'1,8 per cento.

Rischio

Geopolitica e commercio globale: le elezioni presidenziali statunitensi di novembre potrebbero essere un evento significativo per il sentiment degli investitori nei confronti dei ME. Una vittoria di Trump potrebbe comportare netti incrementi dei dazi sulle importazioni cinesi e acuire ulteriormente le tensioni che pesano sul commercio globale, recentemente evidenziate dalla decisione dell'UE di aumentare i dazi sulle importazioni di veicoli elettrici 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 il prossimo ciclo di allentamento degli USA si traduca in una sovraperformance delle azioni dei ME rispetto a quelle USA. Alcuni importanti eventi accaduti in passato, come la crisi finanziaria globale, hanno impedito che alcuni precedenti cicli di allentamento determinassero una sovraperformance delle azioni dei ME.

La Fed alle prese con l'inflazione: le aspettative di tagli ai tassi di interesse USA sono state sensibilmente ridimensionate nel corso dell'anno, tanto che molti operatori del mercato si aspettavano solo uno o due tagli nel 2024. Sebbene i mercati azionari abbiano registrato buone performance nonostante questa battuta d'arresto, un'ulteriore pressione al rialzo dell'inflazione potrebbe rivelarsi un significativo problema per le asset class

rischiose come le azioni dei ME.

Una recessione all'orizzonte? Con i tassi di interesse degli Stati Uniti ai massimi da 20 anni, molti sono rimasti sorpresi dalla tenuta dell'economia USA. Tuttavia, come sappiamo, gli effetti della politica monetaria sono ritardati ed è molto probabile che l'economia USA possa finire in recessione a un certo punto. Una grave recessione degli Stati Uniti sarebbe una pessima notizia per gli utili delle società dei ME.

Cina: finora le misure adottate dalle autorità cinesi per sostenere l'economia sono state frammentarie e i dati relativi al settore immobiliare continuano a essere molto depressi. Il modo in cui la Cina continuerà a sostenere e stimolare l'economia locale sarà cruciale per la performance delle azioni dei ME nel secondo semestre.

Flussi

Da inizio anno i flussi azionari dei ME sono stati negativi e i dati di JP Morgan stimano deflussi per circa 6 miliardi di dollari USA nel primo semestre dell'anno.

L'allocazione media degli investitori globali nell'azionario dei ME continua a essere 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

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

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Indice di rif.	Periodo	Fondo	Indice di rif.
MTD	2.4%	1.6%	2023	6.5%	9.8%
YTD	7.9%	9.5%	2022	-26.0%	-20.1%
1 anno	10.1%	15.1%	2021	-6.3%	-2.5%
3 anni p.a.	-6.3%	-3.1%	2020	20.6%	18.3%
5 anni p.a.	1.6%	4.8%	2019	23.1%	18.8%
10 anni p.a.	4.5%	2.6%	2018	-15.3%	-14.8%
ITD p.a.	3.9%	2.2%	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.

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, gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/ quale l'agente per i servizi in Europa per la **Germania**, LLB Fund Service AG, Äulestrasse 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. Un riassunto dei diritti degli investitori è disponibile in inglese attraverso il seguente link: 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. **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. **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
vontobel.com/am