

Informe mensual / 30.9.2024

Vontobel Fund – Emerging Markets Corporate Bond

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 de EE. UU. (Fed) finalmente inició el tan esperado ciclo de recortes de tipos en septiembre, con gran aprobación del mercado. La Fed sorprendió con un recorte algo mayor de lo previsto de 50 puntos básicos (p. b.), aunque los mercados ya lo habían descontado parcialmente antes de la reunión. Los economistas preveían, en general, un recorte de 25 p. b. Habían surgido preocupaciones previas entre los inversores por que un recorte tan sustancial pudiera indicar problemas económicos subyacentes que el mercado ignoraba, pero los temores se disiparon cuando el presidente de la Fed, Jerome Powell, consiguió convencer a los mercados de que la economía estadounidense «está en buena forma». En nuestra opinión, las recientes cifras del mercado laboral dieron a la Fed la confianza para iniciar el ciclo de relajación, incluidas las revisiones a la baja de datos históricos y una cifra de asalariados de sectores no agrícolas más débiles durante los últimos tres meses. Si la Fed hubiera conocido a principios de año estas cifras de empleo más flojas, probablemente habría actuado antes, por lo que está aplicando los ajustes correspondientes ahora que dispone de la información actualizada.

Las yields de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años cayeron 12 p. b. durante el mes y cerraron en el 3,8 %. Por su parte, las yields de los Bund perdieron 18 p. b. hasta el 2,1 % debido a que el Banco Central Europeo (BCE) también recortó los tipos en 25 p. b. La inflación de la zona euro se presentó más débil de lo previsto, con una caída del 0,1 % en los precios al consumo intermensual y un descenso de la inflación interanual al 1,8 %, cifra inferior al objetivo del 2 % del BCE y la más baja en 3 años. Los activos de riesgo, incluida la renta variable mundial, obtuvieron buenos resultados, con una subida del S&P 500 Index del 2 % durante el mes.

En China, los responsables políticos parecen llevar a cabo un cambio radical con la aplicación de un conjunto de medidas concertadas de estímulo monetario y fiscal, así como centradas en el sector inmobiliario con el objetivo de impulsar la economía y estabilizar el dañado mercado inmobiliario. En cuanto a la política monetaria, el Banco Popular de China (PBoC) redujo la tasa de reserva obligatoria (RRR) en

50 p. b. y los tipos oficiales en 20 p. b., además del recorte anterior de 30 p. b. El PBoC también aportó provisiones de un recorte adicional de la RRR de entre 25 y 50 p. b. a finales de este año, además de crear dos fondos para respaldar al mercado de renta variable.

Si bien las medidas fiscales específicas aún no se han presentado en detalle, el Politburó se ha comprometido a reforzar los «ajustes anticíclicos» de la política fiscal y monetaria, así como a ejecutar el «gasto fiscal necesario». Se espera que el gobierno proporcione ayudas en efectivo a los hogares de bajos ingresos, a los ancianos de zonas rurales y a los titulados universitarios desempleados, y aumente los subsidios destinados a fomentar la natalidad. En cuanto al sector inmobiliario, el PBoC ha mejorado su línea de préstamos para ayudar a los gobiernos regionales a recuperar los inmuebles no vendidos. Los requisitos de cuota inicial para la segunda vivienda se han reducido de un 25 % a un 15 % y las limitaciones sobre segunda vivienda se han relajado en algunas ciudades de primer nivel.

Los mercados reaccionaron positivamente a estos estímulos, con una subida del 6,4 % en la renta variable de los mercados emergentes (ME) en septiembre. El Shanghai Shenzhen 300 Index experimentó un impresionante aumento del 25 % la última semana del mes. Las materias primas también se beneficiaron de esas medidas, ya que el Bloomberg Industrial Metals Index subió un 6,4 % y el Bloomberg Agriculture Sub-index un 7,2 %.

El conflicto en Oriente Medio se está agravando: Israel ha matado a los líderes más importantes de Hizbulá, prosiguen las operaciones por tierra y aire en el Líbano e Irán ha lanzado otro ataque con misiles contra Israel que es poco probable que quede sin respuesta. Pese a esta situación, el precio del petróleo Brent bajó un 8,9 % durante el mes y se mantuvo controlado (alrededor de 71 USD por barril) a principios de octubre debido a que se espera un superávit en el balance mundial del petróleo en 2025.

Los índices de bonos de los ME obtuvieron buenos resultados en septiembre y los bonos de los ME registraron su dos primeras semanas consecutivas de entradas después del recorte de la Fed. Las entradas ascendieron a 541 millones de USD durante la tercera semana de septiembre, impulsadas

por los flujos de ETF en divisa dura, y a 1300 millones de USD en la cuarta semana del mes, esta vez combinados con otras entradas distintas a los ETF, tanto en divisa dura (+550 millones de USD) como en divisa local (+730 millones de USD).

Los bonos soberanos en divisa dura (EMBIG diversified) cerraron el mes con una subida del 1,8 %, liderados por los bonos HY (+2,4 %) en un entorno de alto riesgo, mientras que el segmento de IG creció un 1,3 %. La contracción de los diferenciales del HY en 66 p. b. durante el mes revirtió con creces la ampliación de principios de agosto. Por su parte, los diferenciales de IG se mantuvieron bastante estables. Por regiones, LatAm obtuvo los mejores resultados (+2.32%), seguida de cerca por África (+2,26 %). Oriente Medio quedó un tanto a la zaga (+1,1 %) a causa de una mayor concentración de emisores IG. Cabe señalar que los bonos libaneses registraron la mejor rentabilidad del mes (+24 %) en cuanto a deuda soberana debido a que la muerte de los líderes de Hizbulá augura un posible cambio de régimen positivo para el país y, por tanto, un aumento de la probabilidad de que finalmente se produzca una reestructuración de sus bonos incumplidos desde hace tiempo.

Los bonos corporativos en divisa dura (CEMBI BD) subieron un 1,2 % el mes pasado, gracias al HY (+1,3 %) frente al IG (+1,2 %). A nivel regional, los ME europeos obtuvieron los mejores resultados (+1,5 %), mientras que Oriente Medio quedó un tanto a la zaga con una subida del 1 %. Los diferenciales de los bonos corporativos HY de los ME también se contrajeron durante el mes (-9,5 p. b.); en cambio, los del IG se mantuvieron casi estables (-1,6 p. b.).

La rentabilidad de los bonos en divisa local de los ME (GBI-EM) fue superior por tercer mes consecutivo, con una subida del 3,4 % en septiembre, lo cual no resulta sorprendente en vista de la actual debilidad del dólar. El índice DXY perdió un 0,9 % y a las divisas de los ME les fue incluso mejor, ya que consiguieron el 2 % de la rentabilidad total del mes, del 3,4 %. Sudáfrica siguió liderando la rentabilidad en divisa local, pues aumentó otro 7 % debido a que la inflación fue inferior a las expectativas del 4,4 % interanual en agosto y el banco central (SARB) aplicó recortes de tipos de 25 p. b. hasta el 8 % previsto. Latinoamérica también obtuvo buenos resultados y cerró el mes con una recuperación del 3,2 %; por el contrario, Asia y Europa obtuvieron una rentabilidad inferior (+1,5 %). En el ámbito de las divisas, las divisas asiáticas continuaron rindiendo bien, encabezadas por el THB, con una rentabilidad total del +5,4 %, seguido del MYR (+4,1 %) y la IDR (+2,7 %). El BRL se recuperó bien (+2,9 %) tras varios meses de rentabilidad inferior. Las operaciones de carry de la TRY también registraron buenos resultados (+3,8 %).

Revisión de la cartera

Septiembre fue un mes activo con variaciones significativas en los bonos. Recogimos algunos beneficios tanto de Permex como de Petrepe después de que los emisores registraran sólidos repuntes. Además, redujimos nuestra exposición a Turquía, puesto que varias de las nuevas emisiones en las que ya teníamos participaciones obtuvieron buenos resultados. Dado que prevemos oportunidades más atractivas en el país, quisimos mantener la flexibilidad para participar en futuras emisiones. Asimismo, redujimos nuestra exposición a

Colombia (GTE) y Azerbaiyán (Socar), al tiempo que reinvertimos efectivo en nuevas emisiones de los EAU, Uzbekistán y Jamaica. El aumento más significativo en la exposición por países correspondió a los EAU, donde no solo participamos en nuevas emisiones, sino que también invertimos en algunas empresas que nos gustaron más después de reunirnos con sus equipos directivos. En Turquía, además de los cambios estratégicos, aumentamos nuestra exposición a Limak Cement, actualmente infravalorada, en nuestra opinión. También ampliamos nuestra exposición a Angola, en la que ciertos bonos parecen perturbados, y esperamos que el aumento de los precios del petróleo —motivado por las tensiones en Oriente Medio— beneficie al país. En China, somos prudentes en cuanto a la posible repetición de la volatilidad experimentada en 2022 y principios de 2023. Aunque los niveles de cotización de los bonos se mantienen bajos, prevemos una constante volatilidad en el mercado. En consecuencia, recortamos posiciones en varias empresas durante el repunte del mercado para conservar el perfil de riesgo del fondo. La duración modificada de la cartera se mantuvo estable en 4,5 años, sin cambios respecto al mes anterior. La yield ajustada en el peor de los casos aumentó en 30 p. b. hasta alcanzar el 9,8 %, mientras que el diferencial ajustado por opciones (OAS) se contrajo 12 p. b. hasta los 438 p. b. La calificación crediticia media de la cartera se mantuvo constante en BB+. Las posiciones de liquidez descendieron 56 p. b., cifra que actualmente representa el 3,38 % del valor liquidativo de la cartera.

Análisis de resultados

Septiembre fue un mes muy positivo, en el que numerosos créditos obtuvieron óptimos resultados y solo hubo algunas contribuciones negativas. La estrategia de los bonos corporativos de los ME registró una rentabilidad de 182 p. b., superior a los 123 p. b. del índice de referencia, lo que se tradujo en una rentabilidad activa de +59 p. b.

Una importante contribución positiva procedió de las empresas relacionadas con el petróleo, en particular de entidades gubernamentales latinoamericanas. Pemex, Petrobras, y EcoPetrol se situaron entre las de mejor rentabilidad, y PetroPerú también obtuvo resultados positivos. Sin embargo, algunos valores petroleros mermaron la rentabilidad, entre ellos Tullow, Frontera, y Acelen. Seguimos atentos a las noticias sobre Petrobras.

Fuera de Latam, el anuncio de las políticas chinas mejoró la confianza general en los ME, en especial dentro del país. Estas medidas repercutieron positivamente tanto en los mercados de bonos como en los de renta variable; aunque esta última cosechó mayor atención, los bonos también consiguieron ganancias significativas en general. En cuanto a otros acontecimientos idiosincrásicos, septiembre también fue positivo. En el sector de las telecomunicaciones, tanto Oi como Veon contribuyeron de manera positiva durante el mes. Veon repuntó tras su inclusión en el índice de referencia y Oi, por su parte, tras permanecer a niveles relativamente bajos después de la reestructuración, empezó a recuperarse cuando se saldó el exceso de venta. En Moldavia, Arayvi avanzó en sus esfuerzos por resolver el vencimiento de 2026, por lo que contribuyó positivamente. Por otra parte, Bayport anunció una solución favorable para sus problemas de

liquidez, que se prevé aplicar entre finales de octubre y principios de noviembre.

Perspectivas de mercado

Persisten las incertidumbres del mercado, pero su apetito de riesgo se mantiene elevado, y los ME pueden seguir rindiendo bien en este contexto. En EE. UU., el resultado de las elecciones presidenciales sigue siendo un misterio y, sin duda, tendrá consecuencias en los mercados de renta fija y en algunos mercados emergentes. Sin embargo, creemos que, si bien es probable que el ciclo político estadounidense ocasione una volatilidad significativa a corto plazo, el ciclo económico del país posiblemente se impondrá a la política en los mercados de renta fija durante los próximos 12 meses. Si nos centramos en ese periodo, está claro que la Fed seguirá recortando los tipos hasta que alcance una postura de política monetaria, al menos, neutral, y coincidimos con la opinión del mercado en que el ~3 % en los tipos de los fondos federales se alcanzará a mediados de 2025, en lugar de en 2026, según la previsión del último diagrama de puntos publicado por la Fed en septiembre.

En China, todavía no se sabe con certeza si el cambio radical en su política bastará para acabar con la crisis inmobiliaria y reaccelerar el crecimiento lo suficiente como para conseguir el objetivo del gobierno. No obstante, se trata de un cambio muy favorable que tendrá indudables efectos positivos en el país y la economía mundial. Los precios de las materias primas ya han empezado a reaccionar en este sentido y las economías de los ME se verán impulsadas por la demanda adicional de bienes importados si la economía china crece a mayor velocidad.

Israel se encuentra actualmente en guerra con Hizbulá y la probabilidad de que se produzca una guerra con Irán continúa aumentando. Sin embargo, se espera que las repercusiones de esta guerra en la economía y los mercados mundiales sean más limitadas que las de la guerra entre Rusia y Ucrania en 2022. Como se ha mencionado antes, se prevé que los mercados de petróleo mundiales padezcan un exceso de oferta en 2025, lo cual ayudaría a contener un incremento significativo de los precios del petróleo. Por lo tanto, creemos que las posibilidades de que el conflicto de Oriente Medio frustre la actual desinflación mundial y afecte a los mercados de renta fija son relativamente bajas.

En vista de que la Fed y otros bancos centrales de los mercados desarrollados (MD) siguen adelante con sus ciclos de relajación, creemos que los ME pueden beneficiarse de ellos por diversos canales:

El primero son los flujos: después de tres años y medio de salidas casi continuas, parece que la tendencia cambia y las

entradas empezaron a llegar durante la última quincena de septiembre. Los elevados tipos de interés libres de riesgo durante varias décadas fueron en parte responsables de la falta de interés en la deuda de los ME por parte de los responsables de la asignación de activos, pues los inversores no pensaban que debían asumir riesgos adicionales para obtener una rentabilidad prevista lo suficientemente buena. Dado que las tasas libres de riesgos seguirán disminuyendo durante uno o dos años más, los responsables de la asignación de activos se verán incentivados a reasignar a la renta fija de los ME, una clase de activos que actualmente recibe mucha menos inversión. Ello favorecerá de manera considerable a los diferenciales de los ME, que probablemente se mantendrán por debajo de la media histórica en el contexto de un posible aterrizaje suave en EE. UU. y en la economía mundial.

El segundo canal son los bajos costes de endeudamiento. A medida que los tipos globales sigan disminuyendo, los emisores de los ME podrán refinanciar sus deudas a un coste más razonable en comparación con los últimos años.

Además, este hecho hará descender el coste del capital de las futuras inversiones, por lo que un número mayor de inversiones será económicamente viable y, por consiguiente, el crecimiento económico de los ME se acelerará. A su vez, ello mejorará la sostenibilidad de la deuda de los emisores soberanos y corporativos e incrementará la rentabilidad de las empresas de los ME.

Los bonos en divisa local se beneficiarán también de este segundo canal. Los tipos más bajos en los MD también ofrecen la posibilidad de que los bancos centrales de los ME apliquen más recortes de tipos, lo cual no solo impulsará los precios de los bonos en divisa local de los ME, sino que también reducirá sus costes de endeudamiento, tanto público como empresarial.

El tercer canal consiste en un debilitamiento más significativo del dólar estadounidense. Esta divisa ha estado bajando durante tres meses consecutivos en un contexto de débiles datos económicos en EE. UU. Si la tendencia continúa y marca el final del excepcionalismo estadounidense (es decir, EE. UU. empieza a crecer en línea con otros MD) sin provocar una recesión en el país, el dólar estadounidense podría debilitarse aún más. Este resultado mejoraría la confianza del mercado en los ME en su conjunto y beneficiaría a la rentabilidad de bonos en divisa local de los ME. Sin embargo, aunque estamos bastante seguros de que los dos primeros canales se producirán, el tercero es bastante improbable. Nuestro escenario base sigue siendo un aterrizaje suave en EE. UU., pero no podemos descartar un aterrizaje forzoso. Si se produce, el atractivo del dólar estadounidense como activo seguro supondría un respaldo eficaz para la divisa.

Características del fondo

Nombre del fondo	Vontobel Fund – Emerging Markets Corporate Bond
ISIN	LU1305089796
Clase de acciones	I USD
Índice de referencia	J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified
Fecha de emisión	13.11.2015

Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)

Periodo	Fondo	Índice de ref.	Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	1.8%	1.2%	2023	-3.5%	9.1%
YTD	9.8%	8.5%	2022	-14.7%	-12.3%
1 año	15.3%	14.5%	2021	4.6%	0.9%
3 años p.a.	-4.4%	1.1%	2020	5.8%	7.1%
5 años p.a.	0.6%	2.8%	2019	15.6%	13.1%
10 años p.a.	–	–	2018	-0.6%	-1.6%
ITD p.a.	5.7%	4.3%	2017	16.2%	8.0%
			2016	22.8%	9.7%
			2015	–	–
			2014	–	–

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 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 por lo general crea apalancamiento y supone riesgos de valoración y operativos. El apalancamiento amplifica las ganancias, pero también las pérdidas. Los derivados extrabursátiles implican riesgos de contraparte.
- 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.
- 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/sfd 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 («KIID»). 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" («TMPR») 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 TMPR. 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