

Aggiornamento trimestrale / 30.9.2024

Vontobel Fund II – Fixed Maturity Emerging Markets Bond 2026

Documento di marketing per gli investitori istituzionali in: AT, CH, DE, ES, FR, GB, IT, LI, LU.

Sviluppo del mercato

Il terzo trimestre 2024 è stato in linea di massima positivo per gli asset rischiosi, in particolare per le obbligazioni dei mercati emergenti. A dominare l'agenda degli investitori è stata l'attesa riduzione del tasso di interesse di riferimento da parte della Fed, la banca centrale statunitense; il taglio, che è stato di 50 punti base (bp) a settembre, dovrebbe essere solo il primo di una serie di interventi approvati nei prossimi mesi. La decisione della Fed ha fatto salire i mercati obbligazionari per quasi tutto il trimestre. Il rallentamento dell'inflazione globale e l'indebolimento del mercato del lavoro negli USA hanno creato le condizioni ideali per iniziare finalmente il ciclo di allentamento della politica monetaria della Fed. I rendimenti dei decennali USA sono scesi dal 4,4 per cento al 3,8 per cento, mentre il dollaro USA (USD) ha subito un indebolimento del 4,8 per cento, stando all'indice DXY.

A inizio agosto un'inattesa frenata dei dati sull'occupazione USA e un rialzo sorprendentemente aggressivo del tasso di interesse di riferimento da parte della Bank of Japan hanno provocato una lieve e temporanea scossa del mercato. L'apprezzamento dello yen giapponese ha causato l'improvvisa liquidazione dei carry trade finanziati in questa valuta; tuttavia i mercati hanno subito assorbito il colpo e hanno accantonato qualsiasi negatività.

Sul fronte politico, i mercati hanno invertito di netto il cosiddetto "Trump trade" (che comprendeva, tra l'altro, un irripidimento della curva dei rendimenti e un rafforzamento delle azioni in alcuni settori come energia e criptovalute) quando i Democratici hanno sostituito Joe Biden con Kamala Harris come candidato alle presidenziali. Le possibilità di Harris hanno salvato la campagna dei Democratici per poi riportare i candidati a una situazione di parziale equilibrio; a un mese dalle elezioni del 5 novembre, le probabilità di vittoria per Harris e Trump sembrano praticamente identiche (50/50).

Allo stesso tempo, i crescenti segnali di debolezza dell'economia USA e di quella cinese, uniti ai persistenti piani dell'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio e i relativi alleati (OPEC+) di riportare sul mercato una parte dei barili entro fine 2024, hanno fatto scendere le quotazioni petrolifere. Nel corso del trimestre, il prezzo del Brent è passato da 83 a 72 dollari USA al barile (bbl), il calo più consistente dal terzo trimestre 2022. Tuttavia, a inizio ottobre, l'escalation del conflitto tra Israele e gli Hezbollah libanesi e la prima rappresaglia iraniana da mesi nei confronti di Israele hanno innescato una massiccia ripresa dei prezzi del greggio (a 78 dollari USA al

barile al momento della redazione del presente documento). Per la maggior parte del trimestre, i fondi obbligazionari dei mercati emergenti hanno continuato a registrare deflussi (-1,2 miliardi di dollari USA per quelli in valuta forte e -4 miliardi di dollari USA per quelli in valuta locale), anche se le ultime due settimane (cioè dopo il taglio dei tassi della Fed) sono state contraddistinte da una svolta piuttosto positiva. A fronte di una contrazione da 395 a 360 bp dei titoli sovrani secondo quanto rilevato dall'indice EMBI GD, gli spread delle obbligazioni dei mercati emergenti sono rimasti pressoché invariati a 265 bp per i titoli corporate, stando all'indice CEMBI BD. La contrazione degli spread dei titoli sovrani è stata in parte dovuta all'inclusione delle obbligazioni ucraine negli indici dopo la ristrutturazione.

Il già citato conflitto Israele-Iran/Hezbollah è sotto i riflettori da mesi, in particolare in previsione dell'anniversario dell'attacco del 7 ottobre 2023 da parte di Hamas. Nell'altro conflitto in corso tra Russia e Ucraina, un evento probabilmente inatteso è stato l'incursione a sorpresa dell'Ucraina nella regione russa di Kursk. Sebbene abbia fatto parlare di sé e sia probabilmente stata rilevante per eventuali futuri colloqui di pace, l'offensiva ucraina non si è trasformata in qualcosa di più grande nel contesto generale della guerra. Un altro sviluppo degno di nota è stato il cambiamento della politica nucleare della Russia in reazione alla ventilata (ma finora ancora non confermata) espansione del sostegno formale da parte di USA e Regno Unito agli attacchi missilistici a lungo raggio dell'Ucraina all'interno della Russia. In generale, tuttavia, questo conflitto continua a tenere banco in attesa dell'esito delle elezioni USA.

Tra gli eventi più rilevanti a livello di singoli paesi emergenti figurano le elezioni venezuelane di luglio (Maduro ha vinto e ha ignorato qualsiasi protesta sull'esito, mentre gli Stati Uniti hanno perlopiù ignorato qualsiasi agitazione, continuando a concedere licenze petrolifere in Venezuela e rilasciando solo alcune dichiarazioni politiche simboliche); la finalizzazione della ristrutturazione obbligazionaria da parte dell'Ucraina, una volta scaduta la moratoria di due anni sui pagamenti della precedente; il Messico che, nell'ultimo mese del presidente uscente AMLO, ha frettolosamente avviato una revisione del sistema giudiziario non favorevole al mercato (Claudia Sheinbaum, suo successore, si è insediata il 1° ottobre); la sostituzione del governatore della banca centrale brasiliana e la revisione al rialzo del rating del paese a Ba1 da parte di Moody's a fine settembre. Questo intervento si inserisce nella

serie di revisioni al rialzo dei rating dei titoli sovrani (e, di conseguenza, di quelli corporate) che ha caratterizzato l'ultimo trimestre, con l'Oman che ha ottenuto il primo rating investment grade (l'ultima revisione al ribasso risale al 2019), la Turchia che è tornata al rating BB (BB- per Fitch), la Croazia che ha conquistato il primo rating A (A- sia per S&P che per Fitch) e il Costa Rica che ha ottenuto il terzo rating BB/BB-, solo per fare qualche esempio.

Revisione del portafoglio

A fine settembre il fondo ha raggiunto 507 mln di dollari USA, il massimo da oltre un anno, dopo la distribuzione di 15 mln di dividendi a fine luglio. Sostenuto dalla performance positiva e dall'andamento favorevole dei tassi di cambio USD/EUR e USD/CHF, il patrimonio gestito (AUM) è stato solo in parte influenzato dai deflussi, che nel terzo trimestre sono stati pari a 4,2 mln di dollari USA, la rilevazione trimestrale più bassa da quando esiste il fondo. I flussi hanno subito un notevole rallentamento dato l'avvicinamento del fondo al valore nominale di 100 per la prima volta dal lancio del novembre 2021. Riteniamo che si tratti di un notevole recupero dal livello inferiore a 80 di fine 2022. Con un rendimento alla scadenza (YTM) attualmente pari al 6,5 per cento in USD dopo la copertura e oltre due anni di vita residua, siamo ottimisti sul fatto che il valore patrimoniale netto (NAV) continuerà a salire. Sulla base degli attuali costi di copertura in CHF ed EUR, le prospettive sono positive anche per gli investitori che utilizzano queste valute.

Nel corso del trimestre abbiamo continuato ad apportare lievi variazioni al portafoglio. Seppur senza modifiche sostanziali, siamo sempre alla ricerca delle opportunità più idonee in tutto lo spettro creditizio (ad eccezione degli investimenti con rating inferiore a B). Una tendenza degna di nota di questo trimestre è stata la nostra deliberata e significativa riduzione della ponderazione della Cina in portafoglio (dal 9,9 per cento a meno dell'8,0 per cento dell'AUM). Abbiamo liquidato i titoli con rating IG scesi senza motivo a livelli ridotti nel contesto generale del portafoglio, pur mantenendo gli investimenti nei titoli immobiliari tuttora detenuti. Il fondo ha quindi beneficiato del recente annuncio di incentivi economici da parte del governo cinese. Abbiamo inoltre ridotto la ponderazione del Cile di 3,6 punti percentuali al 5,0 per cento, non tanto per preoccupazioni legate al paese, quanto piuttosto per motivi di valutazione. Abbiamo inoltre liquidato la ridotta esposizione residua a Israele. Abbiamo invece diversificato con investimenti in Corea, India e altri paesi, il cui valore ci è sembrato appropriato. Di conseguenza, la distribuzione della ponderazione geografica è cambiata radicalmente nell'ultimo anno e mezzo: in ordine decrescente oggi figurano Messico (9,1 per cento), Cina (8,0 per cento), Colombia (7,9 per cento), sovranzionali (6,1 per cento), mentre a fine giugno c'erano Cina (9,9 per cento), Messico (9,1 per cento), Cile (8,6 per cento), Colombia (7,8 per cento). Poiché la vita residua del fondo è quasi esaurita, siamo sempre più concentrati sulla riduzione di qualsiasi tipo di rischio.

Di conseguenza abbiamo liquidato parte delle posizioni BB, CCC e BBB per investire in titoli con rating B, dato che molti hanno subito una riduzione del rischio nel corso del 2024, con mercati primari molto più convenienti e una prevalenza delle revisioni al rialzo rispetto a quelle al ribasso.

Continuiamo a monitorare attentamente le nostre posizioni

storiche. Solo lo 0,7 per cento dell'AUM è costituito da obbligazioni trattate al di sotto dei 65 centesimi di dollaro (rispetto all'1,4 per cento di 3 mesi fa e al 2,0 per cento di 6 mesi fa). Un altro 1 per cento dell'AUM è costituito da obbligazioni trattate tra i 69 e gli 82 centesimi di dollaro (tre filoni che comprendono i due titoli immobiliari cinesi Vanke e Longfor, che abbiamo mantenuto o inserito in portafoglio negli ultimi due anni). Dal punto di vista fondamentale, la maggior parte di questi titoli ha registrato sviluppi positivi, che giustificano la decisione. Al momento non abbiamo in programma la liquidazione imminente di nessuna di queste posizioni, mentre non escludiamo di venderle in maniera graduale e controllabile.

Analisi della performance

Nel terzo trimestre il fondo ha realizzato un rendimento del 3,6 per cento. Il NAV della classe di azioni I in USD è salito da 96,4 a 99,9. Sebbene il fondo non preveda alcun indice di riferimento, crediamo che sia importante contestualizzare tale risultato. L'indice CEMBI BD, il benchmark per le obbligazioni corporate dei mercati emergenti con una duration breve, ha guadagnato il 4,4 per cento lo scorso trimestre, mentre la maggior parte dei fondi incentrati sulle obbligazioni corporate dei mercati emergenti ha reso il 4,0-5,0 per cento in termini assoluti.

Mentre la maggior parte dei paesi ha contribuito alla performance, solo la posizione storica su Credivalores (Colombia) ha subito un forte arretramento (-15 bp). A livello geografico, Messico (46 bp), sovranzionali (30 bp) e Cina (29 bp) hanno fornito il maggior contributo al risultato. A livello di emittenti, i contributi più consistenti sono giunti da Pemex (29 bp), Trans Oil (17 bp) e VEON (16 bp). Anche in questo trimestre non sono mancate interessanti offerte pubbliche di acquisto da parte di alcuni emittenti, che hanno contribuito ad accelerare i rendimenti attesi dalle rispettive posizioni e a passare alle successive idee interessanti. Ne è un esempio CPI Property, operatore immobiliare della Repubblica Ceca, che in passato era stato declassato da investment grade a BB+ ma che ha comunque venduto con successo gli asset nell'attuale mercato e ha avuto l'opportunità di rifinanziare parte del debito. Da inizio anno il fondo ha guadagnato l'8,9 per cento (CEMBI 8,6 per cento), con Cina e Messico responsabili per circa 75 bp ciascuno, mentre gli altri paesi hanno contribuito positivamente con rare eccezioni.

Prospettive

Siamo ancora ottimisti sulle prospettive degli emittenti di obbligazioni dei mercati emergenti per i prossimi sei-dodici mesi. A nostro avviso, l'escalation del conflitto in Medio Oriente e le elezioni USA sono due importanti fattori di rischio che influenzeranno i mercati nelle prossime settimane. Tuttavia non prevediamo che questi rischi abbiano un impatto rilevante sul fondo.

In primo luogo, la maggior parte delle obbligazioni presenti in portafoglio ha una scadenza di due anni e mezzo e, poiché sono di qualità investment grade per la maggior parte, è improbabile che in un lasso di tempo così breve la situazione si complichino talmente tanto da compromettere la qualità del credito a breve termine di questi emittenti.

In secondo luogo, la Fed USA ha iniziato un allentamento della politica monetaria in modo probabilmente più rapido del previsto. Di conseguenza i tassi a breve termine dovrebbero scendere, a tutto vantaggio delle obbligazioni dei mercati

emergenti con una breve duration.

In terzo luogo, l'importante programma di incentivi annunciato dalla Cina per i mercati finanziari e i settori bancario e immobiliare, pur non essendo un bazooka come quello del 2008, risulta a nostro avviso ancora abbastanza significativo da sostenere le aspettative macroeconomiche a breve e medio termine. Gli emittenti in portafoglio, sia in Cina che nei mercati emergenti esportatori di materie prime, dovrebbero trarne vantaggio.

Con tutta probabilità, infine, la natura temporanea dell'incertezza legata alle elezioni (che dovrebbe venire meno non più tardi della fine del prossimo trimestre per restare prudenti) e i solidi rendimenti delle obbligazioni dei mercati emergenti dovrebbero determinare il tanto atteso ritorno dei flussi verso questa asset class.

Osserveremo con cautela il già citato conflitto mediorientale e

i relativi rischi potenziali, come un forte shock sui mercati petroliferi o altre turbolenze geopolitiche. Non ci aspettiamo che si concretizzi nessuna di queste eventualità nei prossimi mesi. Il mercato petrolifero è gestito in modo abbastanza fermo dall'OPEC+ e, in misura nettamente inferiore, dagli Stati Uniti. Un intervallo di 60-80 dollari USA al barile è un livello accettabile sia per i produttori che per i consumatori, ed entrambe le parti sono consapevoli delle perturbazioni che deriverebbero da un allontanamento da tale intervallo. Gli scontri militari in Medio Oriente e nell'Europa dell'Est sono ovviamente molto meno prevedibili e dipenderanno in larga misura dagli equilibri di potere tra Casa Bianca e Campidoglio nel gennaio 2025. Per il momento, però, entrambi i fronti sembrano svilupparsi all'interno dei confini regionali e sono piuttosto isolati dai mercati finanziari.

Caratteristiche del fondo

Nome del fondo	Vontobel Fund II – Fixed Maturity Emerging Markets Bond 2026
ISIN	LU2365110571
Classe di azioni	I USD
Indice di riferimento	–
Data d'inizio	9.11.2021

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Indice di rif.	Periodo	Fondo	Indice di rif.
MTD	1.2%	–	2023	7.9%	–
YTD	8.9%	–	2022	-14.1%	–
1 anno	13.6%	–	2021	–	–
3 anni p.a.	–	–	2020	–	–
5 anni p.a.	–	–	2019	–	–
10 anni p.a.	–	–	2018	–	–
ITD p.a.	0.0%	–	2017	–	–
			2016	–	–
			2015	–	–
			2014	–	–

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

- I CoCo bond comportano rischi significativi, tra cui il rischio di cancellazione delle cedole, il rischio di inversione della struttura del capitale, il rischio di proroga.
- I titoli in sofferenza presentano un rischio di credito e di liquidità elevato nonché un potenziale rischio di ristrutturazione e di contenzioso. In casi estremi può anche verificarsi una perdita totale.
- 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.
- Spesso gli asset-backed securities e i mortgage-backed securities, nonché i loro crediti sottostanti, non sono trasparenti. Inoltre, il comparto può essere esposto a un rischio di credito e/o di pagamento anticipato più elevato.
- I titoli con minore qualità creditizia comportano un maggior rischio di inadempienza da parte dell'emittente. Il valore dell'investimento può diminuire se il rating dell'emittente è declassato.
- 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 nel Comparto potrebbero essere soggetti a Rischi di sostenibilità. Le informazioni sulle modalità di gestione dei rischi di sostenibilità in questo Comparto sono disponibili in 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, FR, GB, IT, LI, LU.

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 («LICoI»).

Per i prodotti rilevanti secondo la categoria dell'art. 6. ESG SFDR, gli investimenti sottostanti a questo prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

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 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, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Vienna, quale l'agente di servizi per l'**Austria**, presso le agenzie di distribuzione autorizzate e gli uffici del fondo all'indirizzo 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Granducato del Lussemburgo**, 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, gfdplat-form.pwc.lu/facilities-agent/ quale l'agente per i servizi in Europa per la **Germania**, 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, gfdplat-form.pwc.lu/facilities-agent/ quale l'agente per i servizi in Europa per la **Francia**. 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. The KID is available in French. The fund is authorized to the commercialization in **France**. Refer for more information on the funds to the 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 («KIID») 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.

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, 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