

Aggiornamento mensile / 30.8.2024

Vontobel Fund – Emerging Markets Debt

Documento di marketing per gli investitori istituzionali in: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Gli investitori in Francia dovrebbero notare che, rispetto alle aspettative di Autorité des Marchés Financiers, questo fondo presenta una comunicazione sproporzionata sulla considerazione di criteri non finanziari nella sua politica di investimento.

Sviluppo del mercato

La volatilità è tornata ad agosto, ma i mercati hanno chiuso il mese ai livelli con cui l'avevano iniziato. Nella prima settimana del mese una temporanea ondata di panico ha travolto i mercati sulla scia di un inatteso e aggressivo rialzo dei tassi da parte della Bank of Japan (con la conseguente liquidazione di alcuni carry trade finanziati con il JPY) e di un rallentamento più sostenuto del previsto del mercato del lavoro USA. Negli USA, l'occupazione non agricola è salita di 114.000 unità, un risultato nettamente inferiore alle aspettative di consensus (+175.000 unità). Inoltre, il Bureau of Labor Statistics statunitense ha rivisto al ribasso le stime sull'occupazione di 818.000 unità nei 12 mesi fino a marzo 2024, ossia una revisione al ribasso di 68.000 unità al mese in media, a conferma che il mercato del lavoro USA non è mai stato tanto solido, come era emerso dai dati precedenti. Il conseguente sell-off degli asset rischiosi è stato determinato soprattutto dalla percezione di un aumento delle probabilità di recessione negli Stati Uniti rispetto al passato. I Treasury USA hanno messo a segno un forte rally, poiché il mercato ha iniziato a scontare quattro tagli dei tassi da parte della Fed entro la fine dell'anno – uno in più rispetto a quanto previsto prima della pubblicazione dei dati sull'occupazione. La ridotta liquidità stagionale ha probabilmente amplificato l'entità della correzione, ma si è rivelata temporanea. Dopo un calo del 6,4 per cento in sole tre sedute di borsa, nei quindici giorni successivi le azioni globali hanno recuperato il terreno perduto e hanno guadagnato il 2,5 per cento prima della fine del mese. I dati relativamente positivi pubblicati nel corso del mese – tra cui l'aumento inferiore alle attese delle nuove richieste di sussidi di disoccupazione negli Stati Uniti e la revisione al rialzo della crescita del PIL reale USA nel T2 al 3 per cento annualizzato (dal 2,8 per cento) – e il miglioramento della fiducia dei consumatori del Conference Board sono riusciti a rassicurare i mercati. I rendimenti dei decennali USA hanno chiuso il mese in calo di 13 bp al 3,9 per cento, mentre i bund tedeschi a 10 anni sono rimasti stabili al 2,3 per cento.

Le aspettative di un taglio dei tassi più aggressivo da parte della Fed e la possibile conclusione dell'eccezionalismo USA si sono tradotte in un indebolimento del dollaro, con il DXY che ha ceduto il 2,3 per cento nel corso del mese. I prezzi

delle materie prime hanno archiviato una performance eterogenea. L'oro è salito di un ulteriore 3,1 per cento nel corso del mese, sulla scia delle aspettative di un calo dei tassi di interesse USA. Il rame è rimasto relativamente stabile (+0,1 per cento), mentre il prezzo del greggio Brent è sceso del 2,4 per cento, a causa delle preoccupazioni per la crescita della Cina e a dispetto delle interruzioni nella catena di fornitura in Libia, della mancanza di progressi nei negoziati per il cessate il fuoco tra Israele e Hamas, e delle discussioni su un probabile rinvio, da parte dell'OPEC+, dell'aumento dell'offerta di 180.000 barili, previsto per fine anno. I dati cinesi sono stati tutt'altro che incoraggianti: il PMI manifatturiero ad agosto è rimasto in territorio di contrazione a 49,1 punti, mentre il PMI non manifatturiero è risultato di nuovo vicino al livello di stagnazione (50,3 punti).

Tutti gli indici obbligazionari dei ME hanno registrato una buona performance nel corso del mese, ma l'asset class è stata nuovamente interessata da deflussi a dispetto delle buone performance da inizio anno, con 2,5 miliardi di dollari USA che hanno lasciato l'asset class ad agosto (1,2 miliardi di dollari USA da valuta forte e 1,3 miliardi di dollari USA da valuta locale).

Le obbligazioni sovrane in valuta forte (EMBIG GD) hanno guadagnato il 2,3 per cento nel corso del mese. Le obbligazioni IG hanno registrato una lieve sovraperformance (+2,4 per cento) grazie al rally dei Treasury USA, ma anche le obbligazioni HY hanno registrato buone performance, realizzando un +2,2 per cento in aggregato. In rialzo del 2,8 per cento, l'Africa è stata la regione migliore in termini di performance, mentre l'Asia ha sottoperformato seppur con un rendimento positivo dell'1,5 per cento. Le idiosincrasie sono state determinanti questo mese, con i mercati di frontiera che si sono posizionati tra i top five e i bottom five in termini di performance mensili.

Ai primi posti figura un trio high yield dell'America Latina. Le obbligazioni argentine hanno registrato la performance migliore (+5,9 per cento). Sul fronte politico sono emersi segnali di un deterioramento dei rapporti tra il presidente Milei e le due camere del potere legislativo. L'opposizione è riuscita a far approvare una proposta di legge sulle pensioni che dovrebbe costare lo 0,45 per cento del PIL quest'anno e l'1,2 per cento nel 2025, e un'altra proposta di legge che incrementa gli

stanziamenti alle università pubbliche per un costo stimato pari allo 0,14 per cento del PIL. Il Presidente ha promesso di porre il veto su queste proposte di legge e mantenere la promessa di mantenere un deficit di bilancio a zero, anche se tale veto rischia di essere annullato da una maggioranza legislativa di due terzi. Più importante per gli obbligazionisti, il Ministro dell'Economia Caputo ha dichiarato che il paese onorerà tutti gli obblighi correlati al servizio del debito estero nel 2025, senza ricorrere al mercato. Per rimborsare i prestiti in scadenza, il paese ricorrerà a una combinazione di riserve valutarie – di nuovo in ripresa ad agosto – e a un'operazione di REPO con l'oro della banca centrale; pertanto l'accesso al mercato sarà necessario solo nel 2026. Il piano sembra fattibile. Le obbligazioni dell'Ecuador sono salite del 5,5 per cento nel corso del mese. Il paese ha raggiunto il più elevato avanzo della bilancia commerciale di sempre, grazie ai prezzi alle stelle del cacao, che hanno permesso di accumulare riserve valutarie a un ritmo più rapido del previsto; stando ai dati fiscali, il paese sarebbe in linea con il piano di consolidamento fiscale concordato con il FMI quest'anno, mentre il Presidente Noboa sembra pronto per la rielezione nel febbraio 2025, godendo di un livello di popolarità del 55 per cento. Le obbligazioni di El Salvador hanno registrato un balzo del 5,2 per cento nel corso del mese in risposta a una sorprendente dichiarazione con cui il FMI ha annunciato i buoni progressi compiuti nella negoziazione di un programma del FMI. Le obbligazioni della Repubblica Dominicana sono salite del 3,5 per cento sulla scia dell'ottimismo rispetto all'imminente riforma fiscale. Il Presidente Abinader dovrebbe approvare importanti riforme nel corso del suo secondo mandato, che dovrebbero aiutare il paese a restare su una traiettoria di miglioramento del rating. Infine, cambiando continente, le obbligazioni del Gabon sono salite del 4,7 per cento nel corso del mese, passo mantenuto anche a inizio settembre. Nei mesi precedenti le obbligazioni di questo membro dell'OPEC avevano risentito dell'incertezza sui piani fiscali e di finanziamento del governo militare. A inizio settembre il Gabon ha firmato accordi di investimento per un valore di 4,3 miliardi di dollari con alcuni investitori cinesi, anche se non sono stati resi noti ulteriori dettagli.

Le obbligazioni delle Maldive sono scese del 20 per cento nel corso del mese in seguito al declassamento da CCC+ a CC da parte di Fitch (il secondo declassamento in soli due mesi). Le riserve valutarie dell'arcipelago hanno subito un calo di oltre 100 milioni di dollari USA a luglio, scendendo a soli 395 milioni di dollari USA. Nonostante il boom del turismo, dall'inizio della pandemia il paese ha registrato deficit fiscali a doppia cifra. Il nuovo governo (eletto lo scorso anno) ha previsto un adeguamento fiscale molto significativo nel 2024, ma il rischio è che questo intervento arrivi in ritardo. A meno che l'isola non ottenga tempestivamente assistenza finanziaria da un partner bilaterale (Cina, India ed EAU sono potenziali candidati), la bilancia dei pagamenti potrebbe andare in crisi, con il paese costretto a ristrutturare il proprio debito sovrano. Un eventuale salvataggio da parte del FMI sarebbe preliminarmente subordinato a una ristrutturazione, poiché da tempo il debito del paese è stato classificato come insostenibile dal FMI. Dopo le Maldive, la performance mensile peggiore è stata quella del Venezuela, con i titoli in calo dell'8,4 per cento dopo le elezioni presidenziali di luglio. La maggior parte dei paesi occidentali non ha riconosciuto i risultati delle elezioni e

l'opposizione ha presentato presunte prove di brogli elettorali, che risultano piuttosto convincenti. L'amministrazione USA non è tornata a imporre sanzioni petrolifere o su specifici settori ma è al lavoro per la definizione di misure nei confronti di 15 persone che hanno "ostacolato lo svolgimento di elezioni presidenziali libere ed eque". La reintroduzione di sanzioni sul petrolio e/o sulla negoziazione di obbligazioni appare al momento improbabile, ma un cambio di regime e una ristrutturazione delle obbligazioni in default sembrano ancora meno probabili. Le obbligazioni dello Sri Lanka sono scese del 5,6 per cento nel corso del mese, a causa di una certa incertezza politica dovuta all'avvicinarsi delle elezioni presidenziali del 21 settembre; inoltre la ristrutturazione del debito in corso sembra destinata a essere rinviata a dopo le elezioni. Anche le obbligazioni libanesi sono state sotto pressione (-3,8 per cento) a causa del conflitto in corso tra Israele e Hezbollah.

In linea con le attese, l'Ucraina ha completato con successo la ristrutturazione del debito in valuta forte. Al momento le nuove obbligazioni sono trattate sul mercato con rendimenti compresi tra il 12,5 per cento e quasi il 18 per cento, a seconda delle specifiche scadenze e delle caratteristiche del titolo. La ponderazione dell'Ucraina nell'indice EMBIG Diversified aumenterà di circa 14 bp, raggiungendo l'1,05 per cento. Le obbligazioni sovrane in valuta locale (GBI-EM) sono state la sub-asset class migliore del mese in termini di performance, in rialzo del 3,1 per cento; il dato non sorprende se si considera il contesto di indebolimento del dollaro USA e il calo dei tassi nei mercati sviluppati. Alle valute dei mercati emergenti si devono 2 punti percentuali della performance mensile, ma anche i tassi dei ME hanno contribuito ai rendimenti con un calo medio ponderato di 11 bp. La flessione dei tassi dei ME non è stata del tutto commisurata al calo di 21 bp dei rendimenti USA a 5 anni, migliorando in tal modo il differenziale dei tassi di interesse a favore dei ME e lasciando margine per ulteriori sovraperformance nel breve termine. Alcuni paesi asiatici tra cui Indonesia (+7,1 per cento), Malaysia (+6,5 per cento) e Thailandia (+5,3 per cento) hanno archiviato performance particolarmente positive in un contesto in cui alcuni paesi a beta elevato dell'America Latina sono stati penalizzanti in termini relativi, in particolare il Messico (-4 per cento), ma anche Brasile (+0,3 per cento) e Colombia (+1,3 per cento). La performance del Sudafrica si è confermata eccezionale (+4,9 per cento) per il terzo mese consecutivo sulla scia del continuo ottimismo sulle riforme dopo le ultime elezioni e del miglioramento delle prospettive del settore elettrico. Anche l'inflazione più debole del previsto a luglio (4,6 per cento a/a) ha contribuito alla performance, in quanto il mercato ora ravvisa margine per l'avvio dei tagli ai tassi nel breve termine, dato che i tassi di interesse reali operano sul breve periodo. L'Europa emergente ha registrato una performance in linea con l'indice (+3,1 per cento) nel corso del mese, mentre l'Asia è salita del 2,4 per cento.

La sottoperformance del Messico è dipesa esclusivamente dal MXN (-6 per cento), ancora oggetto di vendite massicce a causa della liquidazione di una posizione di ampio sovrappeso dopo le elezioni presidenziali. Gli sviluppi politici sono rimasti negativi, con la coalizione di governo che ha guadagnato ulteriori seggi rispetto alle stime precedenti e gode di una maggioranza qualificata di due terzi nella Camera

bassa; in Senato invece manca solo un seggio alla maggioranza qualificata, dopo che due senatori del PRD sono passati al partito di governo MORENA. La riforma giudiziaria procede e, sebbene i dettagli non siano ancora stati definiti, la sua approvazione sembra praticamente certa. Sul fronte positivo, i prezzi al consumo hanno subito una lieve flessione nelle prime due settimane di agosto e la crescita del PIL del T2 è stata più lenta del previsto, attestandosi ad appena il 2,1 per cento a/a. Il rallentamento di inflazione e crescita si tradurrà probabilmente in una Banxico meno aggressiva in futuro, a sostegno, quindi, dei tassi messicani.

In Brasile, in linea con le attese, Gabriel Galipolo è stato nominato prossimo governatore della banca centrale; tale nomina dovrebbe contribuire a riancorare le aspettative inflazionistiche, dato che Galipolo è allineato alla posizione aggressiva di Campos Neto. Cattive notizie sono invece giunte sul fronte fiscale, in quanto il disavanzo nominale si aggira intorno al 10 per cento del PIL nonostante un lieve miglioramento del disavanzo primario. L'obiettivo fiscale primario di un disavanzo dello 0 per cento +/- 0,25pp dovrebbe essere ancora raggiungibile quest'anno grazie a varie misure straordinarie, ma l'attenzione è ora rivolta al 2025. Il recente sell-off è indicativo dei dubbi dei mercati sulla volontà del governo di mantenere la disciplina fiscale, ma siamo consapevoli che i rischi sono ormai piuttosto scontati. Infine, le obbligazioni turche sono state deboli nel corso del mese e hanno ceduto l'1,5 per cento in dollari a causa dell'indebolimento della TRY, che ha perso il 5 per cento nel corso del mese. È opportuno tuttavia segnalare che questo calo si è verificato dopo quattro mesi di insolita stabilità valutaria. Inoltre, il carry trade sulla TRY ha continuato a offrire rendimenti positivi nel corso del mese (+1,4 per cento) e rimane il carry trade dei ME più remunerativo di quest'anno (+23,5 per cento).

Le obbligazioni corporate dei ME (CEMBI BD) sono salite dell'1,7 per cento nel corso del mese. La performance è stata pressoché identica tra le obbligazioni IG e HY (+1,7 per cento). L'America Latina è stata la regione migliore in termini di performance nel mondo corporate dei ME, in rialzo del 2,1 per cento, seguita a breve distanza da Medio Oriente (+2,0 per cento), Africa (+2,0 per cento), Europa (+1,8 per cento) e Asia (+1,8 per cento).

Revisione del portafoglio

L'improvviso calo dei tassi core e, al contempo, l'ampliamento degli spread delle obbligazioni dei mercati emergenti a inizio agosto hanno rappresentato, a nostro avviso, una reazione eccessiva del mercato a un mese deludente in termini di dati sull'occupazione USA. Abbiamo quindi investito la liquidità e i proventi della vendita dei Treasury USA a breve scadenza per aumentare l'esposizione alle obbligazioni high yield e investment grade, dove a nostro avviso è stata più pronunciata questa reazione eccessiva. In questo modo abbiamo lievemente aumentato il rischio di credito complessivo del portafoglio, mantenendo però stabile l'esposizione alla duration. Nel segmento high yield, abbiamo aumentato il sovrappeso sulla Nigeria, con una predilezione per le obbligazioni a lunga scadenza. Abbiamo ridotto il sottopeso sulla Turchia mediante un ridimensionamento della posizione lunga sui credit default swap su titoli di Stato turchi. Tra gli emittenti investment grade, abbiamo incrementato l'esposizione agli Emirati Arabi Uniti con le obbligazioni del fondo sovrano ADQ e alle infrastrutture gas-petrolifere dell'Emirato di Abu Dhabi.

Abbiamo, inoltre, acquistato obbligazioni sovrane in Arabia Saudita e incrementato l'esposizione a PIF, il fondo sovrano del paese. Al contempo, abbiamo ridotto l'esposizione a titoli che non hanno registrato un ampliamento dello spread, ossia le obbligazioni sovrane dell'Ungheria e le obbligazioni a sovranità limitata del Kazakistan. Inoltre, abbiamo ridotto l'esposizione agli emittenti sovranazionali. Dopo un iniziale incremento dell'esposizione alla Romania per gli spread più ampi, abbiamo ridotto la posizione sulle obbligazioni a breve scadenza nel corso del mese a seguito dell'irripidimento della curva degli spread. In Messico, abbiamo approfittato di una fase di debolezza del titolo di PEMEX, la società gas-petrolifera statale, per incrementarne l'esposizione; dopo la ripresa del titolo nel corso del mese, abbiamo poi deciso di vendere le obbligazioni della società, mantenendo l'esposizione pressoché invariata. Abbiamo ridotto l'esposizione a Sudafrica e Brasile, in quanto gli spread hanno subito di nuovo una rapida contrazione e sono addirittura scesi al di sotto del livello di inizio agosto. Nel corso del mese ci siamo spostati leggermente da El Salvador, Venezuela, Ecuador e Gabon per investire su Pakistan, Sri Lanka e Zambia. In Egitto siamo passati dalle obbligazioni in EUR a quelle in USD, mentre in Costa d'Avorio abbiamo preferito obbligazioni a più lunga scadenza sulla curva in EUR. Abbiamo acquistato nuove obbligazioni sovrane bulgare sul mercato primario dato il premio interessante offerto rispetto alla curva, che aveva sottoperformato nelle ultime settimane.

Analisi della performance

Ad agosto il fondo ha sovraperformato il benchmark dello 0,06 per cento (netto, classe di azioni I). A livello di performance, l'impatto derivante dal posizionamento relativo rispetto al benchmark è stato piuttosto equilibrato. Il fondo ha beneficiato di un sovrappeso sulle obbligazioni in EUR della Costa d'Avorio. Anche l'esposizione al settore immobiliare messicano in valuta locale ha contribuito ai rendimenti, insieme a una selezione vantaggiosa di obbligazioni sulla curva di PEMEX. La selezione di obbligazioni sovranazionali operata dal fondo ha sostenuto la performance relativa, mentre l'esposizione a una raffineria petrolifera brasiliana è stata penalizzante in termini relativi. Il sottopeso su alcuni titoli investment grade con una duration media relativamente lunga ha compromesso la performance relativa, in quanto tali curve si sono allineate ai tassi core più bassi. Le posizioni di sottopeso su Indonesia e Qatar hanno penalizzato la performance relativa.

Prospettive

A soli due mesi dalle elezioni USA, è difficile dire se i mercati siano più preoccupati per la politica o per l'evoluzione a breve termine dei tagli della Fed. Noi propendiamo per un "soft landing" o, nel peggiore dei casi, per una recessione moderata, quindi riteniamo che le attuali aspettative di tagli cumulativi dell'1% nel 2024 siano un po' eccessive. Il mercato continua, tuttavia, a reagire a ogni singolo dato macroeconomico, mentre la suspense per il testa a testa nei sondaggi dei candidati alle elezioni presidenziali USA (e le molteplici combinazioni diverse per quanto riguarda l'equilibrio tra Repubblicani e Democratici al Congresso e alla Casa Bianca) rappresenta il primo pensiero degli esperti, piuttosto che essere direttamente scontata nei livelli dei tassi dei titoli di Stato USA. Una view interessante sul mercato è che, sebbene tutti seguano

con attenzione il tema delle elezioni, la maggior parte degli operatori non fa nulla per prepararsi, data la difficoltà a fare previsioni su probabilità e esiti di ciascuno dei diversi scenari. Con tutta probabilità, la resilienza delle obbligazioni dei ME non dovrebbe essere a rischio: nel nostro scenario di base di un soft landing degli Stati Uniti, i rendimenti dei Treasury USA dovrebbero continuare a scendere nei prossimi due anni. I mercati potrebbero aver scontato un numero eccessivo di tagli ai tassi a breve termine, ma è probabile che nel medio termine le prospettive siano corrette. Di conseguenza è improbabile che, anche in presenza di un eventuale ampliamento degli spread dei ME in un contesto di persistente incertezza macroeconomica, i costi di finanziamento degli emittenti dei ME aumentino. I rendimenti complessivi, inoltre, dovrebbero rimanere positivi e superiori a quelli della maggior parte delle sub-asset class obbligazionarie.

Il miglioramento dei fondamentali macro ha determinato una contrazione degli spread dei ME da inizio anno. L'allentamento delle condizioni di finanziamento globali ha permesso agli emittenti HY di recuperare l'accesso al mercato e ridurre drasticamente il rischio di default. Con l'allontanamento di tale rischio, i tassi di default delle società dei ME dovrebbero continuare a scendere. Alla luce degli ultimi risultati (riferiti alle società non in difficoltà), i fondamentali delle società dei ME rimangono solidi e giustificano un'ulteriore contrazione degli spread entro la fine dell'anno. Analogamente, anche nel seg-

mento sovrano i fondamentali sono apparsi in costante miglioramento: Paraguay e Azerbaigian hanno ottenuto i primi rating investment grade e persino emittenti HY di nicchia come il Camerun hanno emesso con successo Eurobond durante quella che normalmente è considerata una pausa estiva dell'emisfero settentrionale. Stiamo, inoltre, assistendo a numerosi e rapidi progressi nella ristrutturazione di situazioni in difficoltà, sia nel segmento sovrano che in quello corporate. L'Ucraina ha completato la ristrutturazione e il Ghana ha lanciato uno scambio di titoli di debito, che ci aspettiamo si concluda a settembre, mentre quello dello Sri Lanka sarà probabilmente completato dopo le elezioni di questo mese. Parecchi progressi si sono visti anche nella ristrutturazione del debito di società in difficoltà dell'America Latina, e alcuni anche da parte di alcune società immobiliari cinesi.

Il sell-off di inizio agosto ha creato molte opportunità di valore relativo per gli investitori attivi e, sebbene a livello aggregato le oscillazioni degli spread siano già state per la maggior parte invertite, non mancano opportunità idiosincratice, poiché gli ultimi eventi non hanno diversificato abbastanza a livello di singoli emittenti. Le elezioni in programma nei prossimi due mesi (Sri Lanka, presidenziali il 21 settembre; Repubblica Ceca, Senato entro il 28 settembre; Tunisia, presidenziali il 6 ottobre; Mozambico, Moldavia, Georgia, Bulgaria, Uruguay, nel mese di ottobre) potrebbero inoltre far emergere interessanti opportunità.

Caratteristiche del fondo

Nome del fondo	Vontobel Fund – Emerging Markets Debt
ISIN	LU0926439729
Classe di azioni	I USD
Indice di riferimento	J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index
Data d'inizio	15.5.2013

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Indice di rif.	Periodo	Fondo	Indice di rif.
MTD	2.4%	2.3%	2023	14.3%	11.1%
YTD	11.8%	6.7%	2022	-19.9%	-17.8%
1 anno	20.9%	13.4%	2021	1.0%	-1.8%
3 anni p.a.	-0.4%	-1.7%	2020	1.4%	5.3%
5 anni p.a.	1.6%	0.4%	2019	14.8%	15.0%
10 anni p.a.	3.6%	2.9%	2018	-6.5%	-4.3%
ITD p.a.	3.6%	2.9%	2017	17.0%	10.3%
			2016	12.7%	10.2%
			2015	-0.3%	1.2%
			2014	6.6%	7.4%

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.
- L'uso di strumenti derivati crea un forte 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 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.
- 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.
- 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 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 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, qfdplatform.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 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. **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, 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 dis-

tribuzione 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