

Aggiornamento mensile / 30.9.2024

Vontobel Fund – TwentyFour Absolute Return Credit Fund

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.

Sintesi

- Il mese di settembre è stato caratterizzato da una netta rivalutazione delle aspettative del mercato sul futuro andamento dei tassi di interesse, con gli investitori che hanno scontato un ciclo di riduzione dei tassi più aggressivo da parte delle principali banche centrali. I dati incoraggianti provenienti dagli Stati Uniti hanno sostenuto la narrazione di un soft landing, mentre la crescita economica ha continuato a indebolirsi in gran parte dell'Eurozona.
- Con il taglio di 50 bp da parte della Fed e l'ulteriore debolezza dell'economia europea, le posizioni sui tassi del Fondo sono state particolarmente favorevoli e hanno generato un rendimento positivo nel corso del mese.
- Dopo che la BCE ha effettuato il secondo taglio dei tassi di interesse e la Fed ha ridotto i tassi di 50 bp nel primo intervento di questo ciclo, le prospettive di ripetuti tagli appaiono eccellenti fino al 2024 e 2025. Pertanto i principali rischi per il capitale derivanti dal rischio di duration sono scomparsi e i gestori continuano a risultare più tolleranti nei confronti della duration del Fondo, portando la duration sui tassi fino a 2,0 anni. In sintesi, riteniamo che la combinazione di una duration ridotta e un rendimento medio elevato, con un'elevata qualità creditizia media, renda ancora l'IG a breve scadenza una fantastica opportunità di rischio/rendimento.

Sviluppo del mercato

Il mese di settembre è stato caratterizzato da una netta rivalutazione delle aspettative del mercato sul futuro andamento dei tassi di interesse, con gli investitori che hanno scontato un ciclo di riduzione dei tassi più aggressivo da parte delle principali banche centrali. Ciò ha determinato un bull steepening delle curve dei rendimenti e ha contribuito alla realizzazione di ottimi rendimenti in una serie di segmenti del comparto obbligazionario. I dati incoraggianti provenienti dagli Stati Uniti hanno sostenuto la narrazione di un soft landing, mentre la crescita economica ha continuato a indebolirsi in gran parte dell'Eurozona.

Considerati i dati più deboli del previsto relativi al mercato del lavoro di agosto, il rapporto sull'occupazione USA di inizio settembre è stato un appuntamento fondamentale nelle agende degli investitori il mese scorso. L'attesissimo rapporto ha soddisfatto tutti: il tasso di disoccupazione è sceso (in linea con le attese) al 4,2 per cento dal precedente 4,3 per cento, mentre gli occupati in aziende non agricole (NFP) sono aumentati solo di 142.000 unità, al di sotto delle 165.000 previste. Questo dato ha seguito le revisioni al ribasso delle rilevazioni NFP sia di luglio che di giugno, rafforzando la tesi secondo cui il mercato del lavoro USA starebbe tuttora registrando segnali tangibili di indebolimento. Alla pubblicazione del report è seguita una fase di volatilità sul fronte dei tassi, con il rendimento del decennale USA in calo di quasi 20 punti base (bp) nel corso della settimana al 3,71 per cento, il minimo dal giugno 2023. La curva dei rendimenti a 2-10 anni è salita in territorio positivo dopo la notizia, segnando la fine dell'ultimo periodo di inversione della curva dei Treasury

risalente a luglio 2022. Il dato primario riferito all'inflazione dei prezzi al consumo (IPC) negli Stati Uniti si è attestato allo 0,19 per cento e ha fatto scendere la rilevazione annuale al 2,5 per cento, in linea con le aspettative; era da febbraio 2021 che il dato annuo non raggiungeva questo livello. L'inflazione inerziale ha invece sorpreso in positivo e ha fatto segnare un +0,28 per cento su base mensile, principalmente per effetto dell'aumento degli affitti figurativi, che hanno raggiunto il massimo degli ultimi sette mesi al +0,5 per cento per il solo mese di agosto. Nonostante i dati sul mercato del lavoro e sull'inflazione siano stati pressoché in linea con le aspettative, le notizie diffuse da giornalisti ben informati che prospettavano un taglio dei tassi di interesse di 50 bp nella riunione di settembre della Federal Reserve (Fed) USA hanno alimentato la narrazione sempre più consolidata e successivamente dominante secondo cui la Fed avrebbe di fatto effettuato un taglio di mezzo punto. Alla fine il Federal Open Market Committee (FOMC) ha annunciato un taglio dei tassi di interesse di 50 bp, segnando l'inizio del ciclo di tagli per la banca centrale USA con la riduzione del tasso sui Fed Fund al 5 per cento. La decisione non è stata presa all'unanimità (11 voti favorevoli e uno contrario) e Michelle Bowman è risultata il primo governatore della Fed a essere in disaccordo con il resto del FOMC dal 2005, preferendo un taglio di 25 bp. Il FOMC ha inoltre diffuso revisioni al ribasso delle proiezioni sull'inflazione, con un calo dello 0,2 per cento al 2,1 per cento della Spesa per consumi privati (PCE) nel 2025, e revisioni al rialzo delle previsioni sul tasso di disoccupazione al 4,4 per cento dal precedente 4,2 per cento. Stando alle proiezioni aggiornate del dot plot, la previsione mediana dei membri del FOMC

Solo per gli investitori istituzionali / non per la visualizzazione o la distribuzione pubblica

prospetta tagli dei tassi di altri 50 bp al 4,5 per cento entro fine anno e al 3,5 per cento entro la fine del 2025, un intervento più aggressivo rispetto a quanto probabilmente previsto dal mercato. I dati riferiti all'economia USA pubblicati nei giorni successivi hanno confermato che l'economia USA resta resiliente e le pressioni inflazionistiche sotto controllo. Le vendite al dettaglio sono state più sostenute del previsto (+0,1 per cento rispetto al -0,2 per cento atteso), mentre l'inflazione primaria PCE ha registrato un dato lievemente inferiore alle aspettative (+2,2 per cento su base annua rispetto al +2,3 per cento atteso), la rilevazione più bassa da febbraio 2021. In linea con i commenti della Fed per tutto il mese di settembre, i dati hanno dato ulteriore conferma del fatto che l'inflazione è sotto controllo, anche se la battaglia non è ancora del tutto vinta.

In Europa, in linea con le aspettative del mercato, la Banca Centrale Europea (BCE) ha effettuato un taglio dei tassi di 25 bp, portando il tasso sui depositi al 3,5 per cento. Dalle previsioni aggiornate sono emerse proiezioni di crescita lievemente ridotte allo 0,8 per cento per la fine del 2024, all'1,3 per cento per il 2025 e all'1,5 per cento per il 2026. Le previsioni sull'inflazione primaria sono invece rimaste invariate, mentre quelle sull'IPC core sono state riviste al rialzo. Gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) sono apparsi molto deboli a fine mese, con segnali di significativa debolezza delle economie di gran parte dell'Eurozona. Il dato del PMI composito dell'Eurozona si è attestato a 48,9 punti a settembre, in calo rispetto ai 51,0 di agosto e nettamente inferiore alle aspettative di 50,5, a causa del continuo indebolimento dell'attività manifatturiera in tutto il blocco. Questa rilevazione ha indotto alcune banche di investimento a rivedere al ribasso le previsioni sul PIL dell'Eurozona per il resto dell'anno. I mercati hanno iniziato a scontare un altro taglio dei tassi di un quarto di punto da parte della BCE nella riunione di ottobre a seguito della pubblicazione di deboli dati economici.

In controtendenza, la Bank of England (BoE) ha mantenuto invariato il tasso di riferimento al 5 per cento il mese scorso con una maggioranza di 8 voti a favore e uno contrario, ampiamente in linea con le previsioni del mercato. L'annuncio è arrivato dopo la notizia di un IPC primario in linea con le aspettative per il Regno Unito, pari al +2,2 per cento. L'inflazione inerziale è invece aumentata al 3,6 per cento su base annua, soprattutto per effetto dell'incremento dell'inflazione dei servizi, salita al 5,6 per cento dal precedente 5,2 per cento. Alla luce di ciò, il governatore Andrew Bailey ha dichiarato che i membri della BoE "devono fare attenzione a non tagliare troppo velocemente o in misura eccessiva", dal momento che l'inflazione inerziale è ancora nettamente al di sopra dell'obiettivo del 2 per cento dell'istituto. L'attività economica non mostra ancora segnali di sostanziale indebolimento nel Regno Unito; gli ottimi PMI suggeriscono un'espansione economica netta, dal momento che il dato composito si è attestato a 52,9 punti e le vendite al dettaglio hanno superato le previsioni degli economisti con un +1 per cento su base mensile. Sul fronte del lavoro, il tasso di disoccupazione è sceso di un decimo al 4,1 per cento a settembre; lo stesso vale per le retribuzioni settimanali medie al 4,0 per cento su base annua.

Revisione del portafoglio

Il Fondo mantiene ancora una posizione creditizia a beta più ridotto del normale, visti gli spread non finanziari che, secondo i gestori, iniziano a sembrare troppo ridotti rispetto ai rischi economici che rimangono ancora notevoli (e si stanno intensificando). Allo stesso modo, la duration degli spread rimane inferiore alla norma (1,4 anni) ma la duration dei tassi di interesse è ora prossima ai due anni con circa il 15 per cento nella nostra riserva liquida composta da titoli di Stato (Treasury USA e ora Bund). Inoltre, date le preoccupazioni in merito ai problemi del settore immobiliare commerciale negli Stati Uniti, che potrebbero generare ulteriori insolvenze nel segmento delle banche regionali USA, i gestori hanno mantenuto una qualità del credito più elevata sia nel settore bancario che in quello assicurativo, preferendo detenere più investimenti nei titoli finanziari senior di quanto sia tipico rispetto alla storia del Fondo. A scanso di equivoci, i gestori non sono preoccupati in merito alla qualità del credito di banche e assicurazioni in portafoglio, dato il loro status regolamentato da Basilea III, gli elevati coefficienti patrimoniali, i portafogli di prestiti di alta qualità e i buoni rapporti tra impieghi e raccolta. Tuttavia, non si può escludere un'ulteriore contrazione della liquidità in un contesto in cui i correntisti potrebbero leggere ancora di fallimenti tra le banche regionali statunitensi nei prossimi mesi. Per questo motivo, i gestori ritengono prudente mantenere un livello di rischio inferiore nel settore finanziario, con il beta complessivo del Fondo che si attesta a un livello leggermente inferiore rispetto al passato.

Analisi della performance

Con il taglio di 50 bp da parte della Fed e l'ulteriore debolezza dell'economia europea, le posizioni sui tassi del Fondo sono state particolarmente favorevoli e hanno generato rendimenti positivi nel corso del mese.

I titoli di Stato hanno trainato i rendimenti, con le posizioni quinquennali su Treasury USA e Bund tedeschi che hanno ottenuto buoni risultati. I Bund hanno archiviato una lieve sovraperformance a causa dei deludenti dati economici della Germania. I titoli finanziari hanno contribuito al rendimento complessivo del Fondo, con il settore assicurativo in vantaggio su quello bancario. Tuttavia, in entrambi i casi, i sottosettori subordinati hanno superato quelli senior in termini di rendimenti. Il settore dei titoli asset-backed (ABS) ha registrato un rendimento appena inferiore alla media del portafoglio.

Prospettive

Dopo che la BCE ha effettuato il secondo taglio dei tassi di interesse e la Fed ha ridotto i tassi di 50 bp nel primo intervento di questo ciclo, le prospettive di ripetuti tagli appaiono eccellenti fino al 2024 e 2025. Pertanto i principali rischi per il capitale derivanti dal rischio di duration sono scomparsi e i gestori continuano a risultare più tolleranti nei confronti della duration del Fondo, portando la duration dei tassi di interesse fino a 2,0 anni, come già osservato in precedenza (si segnala che questo aspetto è stato descritto in dettaglio in un recente webinar "Il dilemma della duration", tuttora disponibile sul sito web). D'altro canto, però, l'inversione della curva dei rendimenti residua nelle curve dei tassi e i ridotti spread creditizi in alcuni settori continuano a preoccupare i gestori sull'incremento della duration degli spread creditizi nel Fondo in questo momento, con le maggiori plusvalenze che probabilmente si

registreranno nelle obbligazioni a breve scadenza. Di conseguenza un profilo di duration lievemente inferiore alla media resta giustificato, con i rendimenti massimi sempre per le scadenze inferiori a due anni, segmento su cui si concentra in particolare il portafoglio. Mentre i rischi di duration iniziano a ridursi, i gestori temono tuttavia che l'aumento dei tassi di disoccupazione negli Stati Uniti, nel Regno Unito e soprattutto in Germania segnali un imminente peggioramento dei dati sul PIL. Inoltre i gestori ritengono che i rischi di recessione rimangano significativi e non siano del tutto scontati negli

spread non finanziari. Pertanto resta giustificata una posizione creditizia a beta più ridotto, anche se la prospettiva di ulteriori riduzioni dei tassi suggerisce che i rendimenti complessivi del credito a breve scadenza possano rimanere interessanti ancora per un certo periodo di tempo. In sintesi, riteniamo che la combinazione di una duration ridotta e un rendimento medio elevato, con un'elevata qualità creditizia media, renda ancora l'IG a breve scadenza una fantastica opportunità di rischio/rendimento.

Caratteristiche del fondo

Nome del fondo	Vontobel Fund – TwentyFour Absolute Return Credit Fund
ISIN	LU1267852082
Classe di azioni	I GBP
Indice di riferimento	–
Data d'inizio	28.8.2015

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Indice di rif.	Periodo	Fondo	Indice di rif.
MTD	0.7%	–	2023	5.9%	–
YTD	4.8%	–	2022	-4.9%	–
1 anno	8.0%	–	2021	0.4%	–
3 anni p.a.	1.6%	–	2020	2.3%	–
5 anni p.a.	1.8%	–	2019	4.9%	–
10 anni p.a.	–	–	2018	-1.0%	–
ITD p.a.	2.5%	–	2017	5.1%	–
			2016	4.9%	–
			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 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, 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.
- 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.
- I CoCo bond implicano rischi elevati tra i quali la possibile cancellazione dei versamenti delle cedole, il rischio di inversione della struttura del capitale e il rischio di proroga della durata del CoCo bond.
- 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 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 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