

Vontobel Fund – Commodity

Documento de marketing para inversores institucionales en: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Resumen

- El crudo Brent repunta por encima de los 90 USD debido a la disminución del progreso diplomático.
- Los metales preciosos brillan a pesar del aumento de los yield.
- Los granos registran su mejor mes desde 2021.

Evolución del mercado

Los yields de los bonos a largo plazo alcanzaron niveles altos plurianuales a través de varios países, con el yield del bono del Tesoro estadounidense a 30 años alcanzando su nivel más alto en 20 años. Las curvas de rendimiento se empinaron y el dólar estadounidense se apreció. En consecuencia, el Tesoro de EE. UU. anunció la recompra de bonos a largo plazo, lo que contribuyó a reducir los rendimientos, pero también avivó las preocupaciones por la represión financiera. Esta medida puso de manifiesto el creciente malestar ante el aumento de los costes de financiación y la dificultad para contenerlos. El discurso del presidente de la Reserva Federal de EE. UU. (Fed), Kevin Warsh, en el simposio de Jackson Hole fue más restrictivo de lo esperado, ya que enfatizó que la inflación sigue muy por encima del objetivo del 2 por ciento de la Fed. A finales de mes, los inversores habían elevado la probabilidad de una subida de los tipos de interés en septiembre al 65 por ciento. Muchos inversores creen ahora que la credibilidad de Warsh podría verse cuestionada si la Fed no sube los tipos de interés en septiembre. Fue un mes sólido para los activos de riesgo en agosto. El índice S&P 500 alcanzó otro máximo histórico a mediados de mes, respaldado por datos económicos sólidos y resultados empresariales robustos. El Bloomberg Commodity Total Return Index (BCOMTR) subió un 7,4 % en agosto y un 32,1 % en lo que va de año. Todos los sectores de materias primas —excepto el de ganado— cerraron el mes en terreno positivo. Los cereales y las materias primas agrícolas fueron los que mejor se comportaron; los metales preciosos también registraron sólidas subidas.

Tras una breve caída a principios de agosto, los precios del crudo Brent se recuperaron y superaron los 90 dólares estadounidenses por barril a finales de mes. El optimismo inicial sobre los avances diplomáticos se desvaneció rápidamente, y para mediados de agosto ya estaba claro que ningún acuerdo era inminente. Estados Unidos reinstauró las sanciones a Irán, el bloqueo de los petroleros iraníes continuó y los intercambios militares entre Estados Unidos e Irán se reanudaron a finales de mes. Aunque parte del crudo sigue fluyendo por el Estrecho de Ormuz, los volúmenes reales que salen de Medio Oriente son cada vez más difíciles de rastrear, ya que se apagan los transpondedores y aumenta la actividad de transferencias de barco a barco. Aun así, la continuidad de los flujos a través del estrecho, la capacidad disponible de los oleoductos y las liberaciones continuas (aunque se están ralentizando) de reservas estratégicas de petróleo (SPR) implican que el mercado no está lo suficientemente restringido como para justificar un repunte en los precios

del crudo. Sin embargo, los inventarios globales muestran una tendencia hacia niveles menores (principalmente los de la Reserva Estratégica de Petróleo y el almacenamiento flotante, mientras que los inventarios en los hubs comerciales de exportación han estado aumentando recientemente). Esto está contribuyendo a que los precios del crudo suban ligeramente, impulsados por la mayor demanda china a medida que aumenta la actividad de las refinerías. En contraste con el crudo, los mercados de productos refinados siguen excepcionalmente ajustados, con márgenes de crack récord, curvas de futuros profundamente backwardadas y refinerías operando a tasas de utilización cercanas al máximo. Además de las interrupciones en las refinerías de Oriente Medio, los continuos ataques ucranianos contra las refinerías rusas y la consiguiente prórroga de la prohibición rusa de exportar diésel hasta septiembre están provocando una contracción en los mercados de productos y favoreciendo los márgenes. Los precios del gas natural en EE. UU. se mantuvieron prácticamente sin cambios en agosto. A pesar de que agosto fue uno de los meses más calurosos registrados en EE. UU., los precios tuvieron poco respaldo. La mayor generación de energías renovables redujo la demanda de electricidad generada por centrales de gas, mientras que la demanda de exportación de gas natural licuado (GNL) se vio limitada por el mantenimiento en la terminal Freeport LNG. Sumados a una producción de gas natural en niveles altos y récord, estos factores evitaban que los precios repuntaran. Por el contrario, los precios del gas natural en Europa subieron un 18 % en agosto. La vigencia de la fuerza mayor que afecta las exportaciones de Qatari LNG, junto con una fuerte demanda relacionada con el clima durante un verano europeo caluroso, mantuvo las inyecciones en los inventarios por debajo de los niveles estacionales habituales. Como resultado, los inventarios de gas en Europa se mantuvieron muy por debajo de las medias estacionales históricas.

Agosto fue un mes especialmente interesante para el oro y el complejo de metales preciosos. A pesar del aumento de los yield de los bonos del Tesoro de EE. UU. y de una mayor inclinación de la curva de yield, los metales preciosos registraron un sólido rendimiento (oro 9 por ciento, plata 15 por ciento) a medida que la atención de los inversores se desplazó de la política monetaria a las preocupaciones fiscales. Volvió a aparecer la «tendencia de devaluación» observada a lo largo de 2025, lo que contribuyó a que el oro subiera. Los mercados interpretaron los yield más altos y la mayor pendiente de la curva como un indicio de una pérdida de confianza en el marco fiscal. Los inversores incrementaron la

venta de bonos ante la preocupación por el deterioro fiscal, la expansión de los balances soberanos y la sostenibilidad a largo plazo de la deuda pública. Este entorno favorece inherentemente al oro, dado su papel como protección frente a la inestabilidad fiscal y la depreciación monetaria. La intervención del Departamento del Tesoro de EE. UU. en los mercados de bonos a más largo plazo mediante operaciones de recompra añadió a estas preocupaciones, evidenciando cuán sensibles son las autoridades ante el aumento de los costes de endeudamiento a largo plazo. Tras la recompra, los rendimientos más bajos y un dólar estadounidense más débil también proporcionaron un impulso adicional al oro y al sector de los metales preciosos en general. Los metales industriales (dos por ciento) también finalizaron agosto en positivo, con el zinc liderando las ganancias del sector (seis coma cinco por ciento). El zinc continúa respaldado por el decepcionante crecimiento de la oferta minera y la producción reducida de las fundiciones, mientras que las existencias de la LME se mantuvieron relativamente bajas. Por el contrario, los inventarios chinos permanecen bien abastecidos. Más recientemente, se ha reabierto la ventana de arbitraje de exportación, lo que es probable que haya impulsado un mayor flujo de metal desde China hacia los almacenes de la LME. Esto debería ayudar a aliviar la escasez en el mercado fuera de China y podría limitar futuras subidas en los precios del zinc. El cobre también alcanzó nuevos máximos históricos en agosto, principalmente debido a la continua demanda de importaciones de EE. UU. y al optimismo persistente en torno a la inversión relacionada con la inteligencia artificial. En cuanto a la demanda de importación de EE. UU., el Gobierno estadounidense aún no ha ofrecido claridad sobre posibles aranceles a la importación de cobre. Los participantes en el mercado esperan cada vez más que no haya ningún anuncio a corto plazo. De ser así, es probable que la atractiva oportunidad de arbitraje que supone el envío de cobre desde el mercado de la LME al COMEX resulte menos interesante para los operadores físicos. Por ende, las existencias de cobre de la LME podrían comenzar a recuperarse en los próximos meses, lo que ejercería presión bajista sobre los precios.

Los cereales subieron un 13,7 por ciento en agosto, registrando no solo su mejor mes del año, sino también el mejor desde abril de 2021. Aunque la primera mitad del mes transcurrió con relativa tranquilidad, los participantes del mercado esperaban el informe de Estimaciones de Oferta y Demanda Agrícola Mundial (WASDE) de agosto, en el que el Departamento de Agricultura de EE. UU. (USDA) incluyó sus primeras estimaciones de rendimiento de cultivos para el próximo año comercial. A mediados de mes, el Departamento de Agricultura de EE. UU. (USDA) rebajó su estimación del rendimiento del maíz a 180,7 fanegas por acre, una cifra muy superior a la esperada. Además, el Pro Farmer Crop Tour señaló un yield aún inferior de 173,2 bushels por acre tras sus visitas de campo anuales. El maíz subió un 15,9 por ciento ya que las previsiones de oferta inferior ajustaron significativamente el balance de oferta y demanda. Soja: Las estimaciones de rendimiento de la soja (más 8,5 por ciento) sorprendieron ligeramente al alza, pero la demanda continua de China mantuvo los precios firmes, ya que el país va camino de alcanzar su objetivo de compra agrícola de alrededor de 25 millones de toneladas métricas. El trigo (17,9 por ciento) registró el mejor desempeño en agosto, ya que los ataques en el mar de Azov detuvieron las exportaciones de trigo desde la región del mar Negro. Las exportaciones de la mayor región productora de granos del mundo han caído al 20 por ciento de los niveles estacionales

normales, y el agravamiento de la retórica sugiere que no se vislumbra un final.

Las materias primas blandas repuntaron un 13,3 por ciento, con el azúcar subiendo un 21,5 por ciento debido a preocupaciones por El Niño, lo que impulsó un aumento en las posiciones especulativas largas y llevó los precios a 17,81 centavos por libra al cierre de agosto. El aumento en el cacao (23,2 por ciento) fue impulsado principalmente por la oferta, tras las advertencias sobre la producción en Ghana vinculadas al riesgo de El Niño, con operaciones de cobertura de posiciones cortas y compras especulativas que contribuyeron al movimiento durante la segunda quincena del mes. El algodón subió un 13,8 por ciento debido a factores relacionados con la oferta: las condiciones meteorológicas adversas de las últimas semanas provocaron problemas en los cultivos en EE. UU. y surgieron preocupaciones por la producción en China, lo que endureció las perspectivas de oferta de cara a la temporada de cosecha.

El sector ganadero registró su segundo mes consecutivo de caídas, con un descenso del 4,8 por ciento. El ganado vivo disminuyó un 6,4 por ciento y el ganado de engorde un 5,5 por ciento, en medio de los esfuerzos de la Casa Blanca por reducir los precios de la carne de vacuno en EE. UU. Entre ellas figuraban la reapertura escalonada de la frontera con México para permitir la importación de ganado a pesar del brote de gusano barrenador, las importaciones elevadas de carne de res desde Brasil y Australia para venderse con un descuento del 25 por ciento, y la posibilidad de permitir a los ganaderos procesar su propia carne, eludiendo la industria cárnica altamente concentrada. Los futuros de cerdo en canal recuperaron terreno en las dos últimas sesiones de negociación, cerrando el mes con un descenso de apenas el -1,4 por ciento, lo que puso fin a la tendencia bajista en los precios que comenzó en marzo de 2026.

Revisión de la cartera

A medida que las tensiones en Oriente Medio continuaron y los precios del petróleo siguieron aumentando en agosto, redujimos nuestra estrategia bull spread para participar en una posible reversión de riesgo en los precios del petróleo. Seguimos manteniendo una posición de sobreponderación direccional en productos petrolíferos, especialmente en gasóleo y gasolina, ya que los márgenes de refinación se encuentran en máximos históricos. Recogimos beneficios en nuestra posición restante de gas europeo y seguimos manteniendo una ligera infraponderación en gas natural estadounidense. A principios de mes aumentamos nuestra sobreponderación en oro y, al mismo tiempo, cerramos tácticamente la infraponderación en plata. A finales de mes, recogimos beneficios en ambas operaciones y volvimos a establecer una posición de infraponderación en plata. En cuanto a los metales industriales, seguimos manteniendo una ligera sobreponderación en el aluminio. Seguimos con una posición sobreponderada en cereales, especialmente en trigo y maíz, y hemos establecido una posición sobreponderada en aceite de soja. También realizamos ganancias de nuestra posición sobreponderada en azúcar debido al fuerte aumento de los precios y ampliamos nuestra exposición bajista en café. Además, establecimos una posición de infraponderación en ganado durante el mes.

Análisis de resultados

Vontobel Fund – materia prima subió un 7,87 por ciento, mientras que el índice de referencia, el BCOMTR, ganó un 7,39 por ciento, lo que resultó en un rendimiento superior de +0,49 por ciento. Los factores negativos de rendimiento incluyeron las Materias primas

blandas (-0,29%), especialmente el cacao (-0,17%) y el café (-0,11%), la infraponderación en plata (-0,27%) y la estrategia de curva en gas natural (-0,27%). Los factores positivos de rendimiento incluyeron la sobreponderación en productos petrolíferos como el aceite de calefacción (+0,20 %), la gasolina (+0,19 %) y el gasoil (+0,16 %), la sobreponderación en oro (+0,30 %), y la sobreponderación en maíz (+0,24 %) y trigo (+0,25 %).

Perspectivas de mercado

Es probable que los metales preciosos continúen bajo presión en septiembre, ya que los mercados están valorando una alta probabilidad de una subida de tasas de interés por parte de la Fed. Creemos que la Fed tendrá que mantener la postura restrictiva que ha adoptado recientemente y demostrar que está comprometida con volver a controlar la inflación. No obstante, estimamos que los 4.000 dólares estadounidenses por onza de oro representan un sólido nivel de soporte, lo que podría ofrecer una oportunidad de entrada atractiva una vez que haya concluido la reunión de la Fed.

Nadie sabe cómo ni cuándo terminará el conflicto en Oriente Medio, y las perspectivas de que se recupere la estabilidad a corto plazo parecen desvanecerse. En lo que respecta a los mercados petroleros, la variable clave sigue siendo el flujo de crudo a través del estrecho de Ormuz y el mar Rojo. Mientras los volúmenes de exportación continúen fluyendo de alguna manera, es poco probable que los precios del petróleo suban significativamente desde los niveles actuales y, en cambio, se espera que aumenten lentamente a medida que disminuyen los inventarios globales. Adoptamos una postura más cautelosa respecto a los productos petrolíferos. Si bien los mercados de productos refinados siguen siendo ajustados, las refinerías cuentan con un importante incentivo económico y, en algunos casos, reciben presión gubernamental para postergar sus cronogramas habituales de mantenimiento otoñal y mantener altos ritmos de operación. Al mismo

tiempo, se espera que los productos petrolíferos refinados reciban mayor prioridad para las exportaciones procedentes de Oriente Medio a partir de ahora. Esto podría contribuir a aliviar la actual escasez de oferta en los próximos meses.

Las expectativas para un El Niño fuerte siguen siendo altas, pero su impacto en el rendimiento de los cultivos sigue siendo incierto. El cacao, el azúcar y el café parecen ser las materias primas más expuestas a posibles interrupciones relacionadas con las condiciones meteorológicas. Esto ya se refleja tanto en las posiciones en contratos de futuros como en las recientes subidas de precios, y los inversores siguen muy de cerca la evolución de El Niño. Sin embargo, tras el último repunte, es posible que los precios se consoliden hasta que haya evidencia más tangible de pérdidas en las cosechas.

En el sector de los granos, los ataques de Rusia y Ucrania se han dirigido cada vez más a la infraestructura de exportación de granos, además de a los activos energéticos. Como consecuencia, una parte importante de la cosecha de trigo de la región no puede llegar actualmente a los mercados mundiales. Si estas perturbaciones persisten, es probable que los precios del trigo suban. Por el contrario, cualquier acuerdo de alto el fuego o el establecimiento de un corredor para la exportación de cereales, similar al que se produjo en 2022, podría provocar una fuerte corrección de los precios. Las reservas mundiales de trigo siguen siendo abundantes, y una vez que se reabran las rutas de exportación, volúmenes considerables podrían volver rápidamente a los mercados internacionales. Es posible que el reciente repunte de los precios de los cereales esté a punto de sufrir una corrección, sobre todo teniendo en cuenta que se avecina la presión de la cosecha en EE. UU. No obstante, creemos que la tesis a largo plazo de un mercado impulsado por la demanda permanece vigente.

Características del fondo

Nombre del fondo	Vontobel Fund – Commodity
ISIN	LU0415415800
Clase de acciones	I USD
Índice de referencia	Bloomberg Commodity Index TR
Fecha de emisión	7.1.2009

Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)

Periodo	Fondo	Índice de ref.	Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	7.9%	7.4%	2025	19.6%	15.8%
YTD	27.4%	32.1%	2024	8.2%	5.4%
1 año	37.6%	42.8%	2023	-5.1%	-7.9%
3 años p.a.	16.2%	15.1%	2022	10.7%	16.1%
5 años p.a.	12.3%	12.2%	2021	35.1%	27.1%
10 años p.a.	8.9%	8.1%	2020	-0.5%	-3.1%
ITD p.a.	3.2%	2.4%	2019	9.2%	7.7%
			2018	-15.0%	-11.2%
			2017	2.2%	1.7%
			2016	16.6%	11.8%

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.

Riesgos de inversión

- Utilizar derivados crea un apalancamiento significativo y supone riesgos de valoración y operativos. El apalancamiento amplifica las ganancias, pero también las pérdidas. Los derivados extrabursátiles implican riesgos de contraparte.
- Las inversiones del subfondo pueden estar sujetas a riesgos relacionados con la sostenibilidad. En vontobel.com/sfdr encontrará información sobre 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»).

Para los productos categorizados en el Artículo 6 ESG del SFDR, las inversiones subyacentes de dicho producto no tienen en cuenta los criterios de la UE para actividades económicas medioambientalmente sostenibles. La inversión y los criterios ESG empleados pueden ser de naturaleza subjetiva. Las consideraciones evaluadas como parte de los procesos ESG pueden variar según los tipos de inversiones y emisores, y es posible que no todos los factores se identifiquen o tengan en cuenta en todas las inversiones. La información utilizada para evaluar los componentes ESG puede variar entre proveedores y emisores, ya que los criterios ESG no son una característica

definida de manera uniforme. La inversión en ESG puede llevar a renunciar a oportunidades de mercado que están disponibles para las estrategias que no utilizan tales criterios. No hay garantía de que los criterios y las técnicas empleados vayan a tener éxito. Nota: A menos que se indique lo contrario en la documentación del Fondo o se incluya en el objetivo de inversión del Fondo, la información aquí contenida no implica que el Fondo tenga un objetivo de inversión alineado con ASG, sino que describe cómo se tienen en cuenta los criterios y factores ASG como parte del proceso de inversión general.

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 y en la sede del Fondo, sita en: 49 Avenue J.F. Kennedy, L-1855 **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 Tax and Advisory, Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxembourg, Email: lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplat-form.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 (incluida la información sobre los mecanismos de recurso colectivo en caso de litigio con arreglo a la Directiva 2020/1828/CE) en inglés a través del siguiente enlace: vontobel.com/vamsa-investor-information. Vontobel podrá decidir poner fin a las disposiciones adoptadas para la comercialización de sus organismos de inversión colectiva de conformidad con el artículo 93 bis de la Directiva 2009/65/CE.

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). **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, teléfono: 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**. 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. **Suecia:** El KID está disponible en sueco. Los fondos reconocidos en virtud del Overseas Funds Regime (OFR), pero no autorizados en el **Reino Unido** y, por lo tanto, no sujetos a las normas de protección de los inversores establecidas en la Financial Services and Markets Act 2000, pueden consultarse en el registro de la FCA bajo el número de referencia 1061845. Esta información ha sido aprobada por Vontobel Asset Management S.A., sucursal de Londres, con domicilio social en 4th Floor, 20 Fenchurch Street, London EC3M 3BY, autorizada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) y sujeta a regulación limitada por parte de la Financial Conduct Authority (FCA). Puede solicitarse información sobre el alcance de la regulación de la FCA a Vontobel Asset Management S.A., sucursal de Londres. Puede obtenerse información sobre el fondo de Carne International Financial Services (UK) Limited, que actúa como agente de servicios para el Fondo en el Reino Unido y presta determinados servicios en sus oficinas situadas en 29-30

Cornhill, London, EC3V 3NF, Reino Unido. Los documentos mencionados anteriormente, incluidos los KIID disponibles en inglés, pueden descargarse de nuestra página web vontobel.com/am.

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.

Cualquier índice mencionado en este documento es propiedad intelectual (incluidas las marcas registradas) del licenciente pertinente. Cualquier producto basado en un índice no está en modo alguno patrocinado, respaldado, vendido o promovido por el licenciente correspondiente y no tendrá ninguna responsabilidad al respecto. Consulte am.vontobel.com/terms-of-licenses para más detalles.

Aunque Vontobel considera que la información facilitada en este documento se basa en fuentes fiables, no puede asumir responsabilidad alguna 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