

Aggiornamento mensile / 30.8.2024

## 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

- Agosto è stato un mese molto volatile per i mercati azionari e obbligazionari. A inizio mese il rapporto sull'occupazione USA ha suscitato timori di recessione e ha generato un sentiment negativo sul mercato. Questi timori sono stati tuttavia rapidamente compensati dalla solidità dei dati economici, che hanno confermato ancora una volta le buone performance dell'economia USA. Nel Regno Unito, la Bank of England ha operato il primo taglio dei tassi di interesse in quattro anni. In Europa, l'inflazione primaria ha raggiunto il livello più basso degli ultimi tre anni, lasciando quindi margine per un taglio dei tassi di interesse il mese successivo.
- In un contesto stabile sul fronte di tassi e credito a dispetto di una certa volatilità dei mercati azionari emersa nel corso del mese, il Fondo ha registrato un rendimento dello 0,54 per cento, al netto delle commissioni. Il rendimento da inizio anno si attesta quindi al 4,26 per cento, in rialzo di circa 79 punti base (bp) rispetto all'indice Sterling Corporate 1-5Yr.
- Dopo che la Banca Centrale Europea ha effettuato il primo taglio dei tassi di questo ciclo a giugno e la Bank of England ne ha seguito l'esempio il 1° agosto, è probabile che anche la Federal Reserve USA (Fed) tagli i tassi a settembre dopo gli ultimi commenti dovish. In sintesi riteniamo che la combinazione di una duration ridotta e un rendimento medio elevato, con un'elevata qualità creditizia media, renda l'investment grade a breve scadenza una buona opportunità di rischio/rendimento.

### Sviluppo del mercato

Agosto è stato un mese molto volatile per i mercati azionari e anche quelli obbligazionari. A inizio mese il rapporto sull'occupazione USA ha suscitato timori di recessione e ha generato un sentiment negativo sul mercato. Questi timori sono stati tuttavia rapidamente compensati dalla solidità dei dati economici, che hanno confermato ancora una volta le buone performance dell'economia USA. Sebbene i dati abbiano determinato un netto rimbalzo dei rendimenti dei titoli di Stato e degli indici azionari, le ripercussioni del debole rapporto sull'occupazione si sono avvertite per tutto il mese, in quanto gli investitori hanno scontato un ciclo di riduzione dei tassi più aggressivo da parte della Federal Reserve USA (Fed) e delle altre principali banche centrali.

Come ogni mese, il primo venerdì di agosto ha fornito agli investitori il rapporto mensile sull'occupazione negli USA. Tuttavia, a differenza dei mesi precedenti, il mercato del lavoro ha mostrato significativi segnali di indebolimento. Il tasso di disoccupazione si è attestato al 4,3 per cento (superiore al 4,1 per cento previsto e in rialzo rispetto al 3,7 per cento di inizio anno), mentre l'occupazione non agricola è aumentata di 114.000 unità, ben al di sotto delle 175.000 previste. Subito dopo la pubblicazione del dato, i timori di recessione hanno tormentato i mercati e gli economisti hanno iniziato a chiedere un deciso intervento da parte della Fed sotto forma di tagli ai tassi. La minore fiducia in un soft landing ha determinato forti oscillazioni negative sui mercati azionari globali, mentre i titoli di Stato hanno beneficiato di una fuga verso la qualità e delle

crescenti aspettative di un ciclo di tagli più aggressivo, con i Treasury decennali che hanno messo a segno un rally fino a un rendimento del 3,70 per cento.

Tuttavia, nel corso del mese, i dati economici hanno confermato ancora una volta le buone performance dell'economia USA e, di conseguenza, il sentiment del mercato ha iniziato a migliorare. Tra i dati favorevoli figurano le ottime rilevazioni sulle vendite al dettaglio, con il dato primario in accelerazione dell'1 per cento su base mensile a luglio – nettamente superiore allo 0,4 per cento previsto e il più rapido incremento mensile delle vendite al dettaglio dall'inizio del 2023. La Fed ha ricevuto notizie positive anche sul fronte dell'inflazione ad agosto, con il dato primario dell'inflazione dei prezzi al consumo che, in rialzo del 2,9 per cento, ha superato le aspettative su base annua (3 per cento) – un livello che non si raggiungeva da marzo 2021. L'inflazione inerziale è stata in linea con il consensus al 3,2 per cento su base annua. Le stime riviste riferite al PIL USA del secondo trimestre hanno contribuito a delineare un trend di crescita sempre più positivo per l'economia nazionale. Il dato relativo al PIL reale è stato rivisto al rialzo a un tasso di crescita annualizzato del 3 per cento (precedentemente 2,8 per cento), mentre la Fed di Atlanta ha incrementato le stime del modello GDPNow per il terzo trimestre al 2,5 per cento. Tuttavia il discorso pronunciato da Jerome Powell a Jackson Hole a fine agosto è stato caratterizzato da diversi commenti dovish che hanno praticamente confermato il taglio dei tassi della Fed nella prima riunione della banca centrale a settembre. Powell ha dichiarato che “è

giunto il momento di adeguare la politica monetaria” e ha riconosciuto che “i rischi di ribasso per l'occupazione sono aumentati”, lasciando intendere che la Fed sta spostando l'attenzione dall'inflazione al lato occupazionale dell'economia. Powell ha osservato che il recente aumento del tasso di disoccupazione non è solo una conseguenza dell'indebolimento della domanda occupazionale, ma anche di un'offerta molto sostenuta. L'utilizzo del termine “inequivocabile” con riferimento al raffreddamento delle condizioni del mercato del lavoro ha portato i mercati a ritenere più probabile (precisamente con un 33 per cento di probabilità a fine mese) che la Fed tagli i tassi di interesse di 50 punti base (bp) a settembre.

Nel Regno Unito, la Bank of England (BoE) ha operato il primo taglio dei tassi di interesse in quattro anni all'inizio del mese, anche se la decisione di ridurre i tassi di 25 bp è stata assunta con una maggioranza di appena 5 favorevoli a fronte di 4 contrari. Come negli USA, anche nel Regno Unito i dati pubblicati sull'inflazione sono apparsi deboli. Il dato primario è risultato di un decimo inferiore alle aspettative del mercato sia su base mensile che annua, ma anche l'IPC core ha sorpreso al ribasso, in calo al 3,3 per cento dal 3,5 per cento del mese precedente. L'inflazione dei servizi ha subito un netto arretramento dal 5,7 per cento di giugno al 5,2 per cento di luglio, ben al di sotto delle aspettative di consensus pari al 5,5 per cento. In maniera del tutto inattesa, nel Regno Unito anche la disoccupazione ha sorpreso al ribasso dal 4,4 per cento del primo trimestre al 4,2 per cento del secondo trimestre; la rilevazione mensile di giugno del 3,6 per cento rappresenta il minimo dal febbraio 2022. Nonostante il taglio dei tassi operato all'inizio di agosto, la BoE ha mantenuto un orientamento cauto durante l'ultima riunione e non si è impegnata a effettuare ulteriori tagli nel breve termine, ribadendo di essere più concentrata sulle tendenze generali che sui singoli dati specifici.

In Europa, il dato preliminare riferito all'IPC primario per il mese di agosto è stato in linea con le aspettative (2,2 per cento), al pari dell'inflazione inerziale (2,8 per cento). Era da tre anni che nell'Eurozona questo dato non scendeva a questo livello, dando margine alla Banca Centrale Europea (BCE) di operare un secondo taglio dei tassi a settembre, che il mercato sta scontando pienamente. Permangono alcune perplessità sulle prospettive future di crescita economica dell'Eurozona nel medio termine. Fortunatamente, il PIL del secondo trimestre è risultato comunque in linea con le aspettative, attestandosi allo 0,6 per cento su base annua. Inoltre, gli indici dei direttori degli acquisti (PMI) hanno registrato una netta sovraperformance rispetto alle aspettative, con la rilevazione del PMI composito a 51,2 punti (50,1 punti previsti) sostenuta dall'ottimo dato francese dovuto alle Olimpiadi.

### 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 notevoli. 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 (CRE) 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

In un contesto stabile sul fronte di tassi e credito a dispetto di una certa volatilità dei mercati azionari emersa nel corso del mese, il Fondo ha registrato rendimenti positivi nel corso del mese.

Come il mese scorso, ad agosto tutti i titoli obbligazionari in portafoglio sono saliti tranne uno, una nuova posizione di questo mese: un Treasury USA a cinque anni. Pertanto, per il secondo mese consecutivo, tutti i settori sono stati di nuovo in attivo. In un mese positivo per gli asset rischiosi, i migliori sono stati i settori a beta più elevato di Additional Tier 1 (AT1) e ibridi corporate. Anche per i titoli di Stato è stato un altro ottimo mese.

### Prospettive

Dopo che la Banca Centrale Europea ha effettuato il primo taglio dei tassi di questo ciclo a giugno e la Bank of England ne ha seguito l'esempio il 1° agosto, è probabile che anche la Federal Reserve USA (Fed) tagli i tassi a settembre dopo gli ultimi commenti dovish. Pertanto i principali rischi per il capitale derivanti dal rischio di duration sono scomparsi. I gestori si confermano quindi più tolleranti rispetto alla duration dei tassi del Fondo, portandola 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 è ancora 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, è ancora 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 l'investment grade a breve scadenza una buona opportunità di rischio/rendimento.

**Caratteristiche del fondo**

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

**Performance storiche (rendimento netto, in %)**

Periodo	Fondo	Indice di rif.	Periodo	Fondo	Indice di rif.
MTD	0.5%	–	2023	5.9%	–
YTD	4.2%	–	2022	-4.9%	–
1 anno	7.9%	–	2021	0.4%	–
3 anni p.a.	1.3%	–	2020	2.3%	–
5 anni p.a.	1.7%	–	2019	4.9%	–
10 anni p.a.	–	–	2018	-1.0%	–
ITD p.a.	2.4%	–	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](http://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](mailto:lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com), [gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/](http://gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/) quale l'agente per i servizi in Europa per la **Germania**, LLB Fund Service AG, Aulestrasse 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](http://vontobel.com/am). Un riassunto dei diritti degli investitori è disponibile in inglese attraverso il seguente link: [vontobel.com/vamsa-investor-information](http://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](http://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](mailto: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](mailto:info@vontobel.com)  
[vontobel.com/am](http://vontobel.com/am)