

Aggiornamento trimestrale / 28.6.2024

Vontobel Fund II – Fixed Maturity Emerging Markets Bond 2026

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

Sviluppo del mercato

Dopo l'approccio del tutto orientato al rischio che ha caratterizzato il primo trimestre 2024, è iniziata una fase di consolidamento, anche se il mercato è rimasto in larga parte ottimista nei confronti degli asset rischiosi, come le obbligazioni dei mercati emergenti (ME). I rendimenti dei titoli di Stato USA a 10 anni sono saliti dal 4,2 per cento al 4,7 per cento e hanno toccato il picco verso fine aprile, per poi arretrare lievemente e chiudere giugno al 4,4 per cento; stando all'indice DXY, il dollaro USA ha invece registrato un rafforzamento dell'1 per cento circa. Le aspettative degli investitori sulla data di taglio del tasso di riferimento da parte della Fed, la banca centrale USA, sono cambiate di pari passo con i dati pubblicati sull'inflazione e sul mercato del lavoro. Ora, a quattro mesi dalle elezioni presidenziali USA e con la Fed che continua a mantenere stabile il tasso di riferimento, le probabilità di un taglio prima delle elezioni sono ridotte. Il prezzo del greggio Brent ha iniziato e concluso il trimestre intorno a 86 dollari USA (USD) al barile (bbl), oscillando tra 91 e 78 USD/bbl. Il petrolio resta sostenuto dai limiti all'offerta stabiliti dall'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio e i relativi alleati (OPEC+), nonostante le continue tensioni in Medio Oriente.

In questo contesto, il mercato obbligazionario emergente si è mosso solo lievemente al ribasso, per cui l'attenzione degli investitori è stata attirata da una serie di sviluppi positivi. Tra questi, i primi segnali di ripresa economica della Cina, la fine de facto dell'invasione da parte di Israele del sud della Striscia di Gaza (rovinata a giugno dall'escalation con Hezbollah nel nord), i mercati primari rimasti aperti per un'ampia varietà di emittenti dei ME in tutto lo spettro del credito e la risoluzione di diverse ristrutturazioni legacy di lungo corso sorte in seguito all'inizio della guerra in Ucraina nel 2022. È interessante notare che i fondi obbligazionari dei ME in valuta forte, pur avendo registrato deflussi per la maggior parte del secondo trimestre, lo hanno chiuso, anche se di poco, in territorio positivo, con 0,7 miliardi di USD.

Gli spread dei titoli di Stato dei ME hanno archiviato un ampliamento da 340 a 400 punti base (bp), stando all'indice EMBI GD. Due terzi di questa variazione sono imputabili al reinserimento delle obbligazioni venezuelane nell'indice. Gli spread delle obbligazioni corporate dei ME sono rimasti invariati a 270 bp, secondo l'indice CEMBI BD.

Di rilievo per i ME sono stati i diversi vertici organizzati dagli

Stati membri dei BRICS+ (Brasile, Russia, India, Cina, Sudafrica, Egitto, Etiopia, Iran, Emirati Arabi Uniti) e dai loro potenziali nuovi aderenti, dai Paesi del G7 (Germania, Francia, Regno Unito, Italia, Giappone, Canada e USA) e da altre organizzazioni occidentali. Particolarmente degna di nota è la conferenza dedicata alla pace in Ucraina, che si è tenuta a giugno in Svizzera, in quanto ha sensibilizzato in merito alla spaccatura tra il cosiddetto "Occidente", che sostiene inequivocabilmente l'Ucraina, e il gruppo di paesi guidato dai BRICS, in gran parte concentrati nel cosiddetto "Sud globale", che sono riluttanti o del tutto contrari a condannare la Russia. In questo momento ravvisiamo una tendenza interessante tra i ME che cercano di orientarsi tra i due diversi fronti, con l'obiettivo di rimanere politicamente indipendenti pur mantenendo partnership economiche con entrambi.

A livello geografico, si sono svolte tre elezioni di grande importanza in Sudafrica, India e Messico. In Sudafrica il partito al potere, l'African National Congress (ANC), ha perso la maggioranza per la prima volta dalla transizione democratica del paese e quindi è stata formata un'ampia coalizione per tenere lontani dal governo i partiti più estremisti. Questo governo di unità nazionale è una notizia positiva, anche se resta da vedere quanto sarà duraturo e sostenibile. In India, il Primo Ministro Narendra Modi non ha ottenuto la maggioranza prevista ma è riuscito agevolmente a formare una coalizione con partiti amici. In Messico, Claudia Sheinbaum, pupilla del presidente in carica Andrés Manuel López Obrador (AMLO), ha ottenuto com'era prevedibile la presidenza. Meno prevedibile è stato invece il risultato del suo partito, il Movimiento Regeneración Nacional (Morena) che ha anche ottenuto la maggioranza qualificata dei due terzi al Congresso e una leggermente inferiore al Senato, spianando la strada a un'agenda politica piuttosto controversa per il futuro.

Revisione del portafoglio

La dimensione del fondo è rimasta intorno ai 500 milioni di USD per tutto il secondo trimestre, attestandosi a 497 milioni di USD a fine giugno. I deflussi sono stati pari a 10 milioni di USD (primo trimestre: 5 milioni di USD), un livello che non riteniamo problematico per un fondo chiuso che non può ricevere afflussi.

Oltre ad alcune operazioni di "pulizia del portafoglio" (cfr. a seguire), abbiamo occasionalmente effettuato operazioni sulla scia delle variazioni dei tassi di cambio tra il dollaro USA (USD) e l'euro (EUR) o il franco svizzero (CHF), dato che una parte significativa degli investitori detiene classi di azioni con

copertura in queste due ultime valute. Inoltre, le due società parastatali colombiane Ecopetrol e Ocesa hanno perso lo status di investment grade. Abbiamo quindi deciso di liquidare Ecopetrol, dato che al momento tratta a uno spread troppo ridotto rispetto ad altre nostre posizioni in obbligazioni high yield (HY) (che, nel loro insieme, sono già molto vicine al 30 per cento di esposizione massima che il fondo può avere in questo segmento obbligazionario). Abbiamo invece acquistato diversi nuovi titoli, tra cui Iraq, Cencosud, Energo Pro e diversi titoli ungheresi. Abbiamo inoltre approfittato di un'occasione fortunata e abbiamo liquidato la messicana Grupo Axo, dato che l'obbligazione, in precedenza trattata a 95 centesimi, ha superato i 101 centesimi su decisione dell'emittente. Senza attendere la procedura formale, abbiamo venduto la posizione intorno a quel livello e reinvestito altrove. Un'opportunità del genere è offerta raramente dal mercato, ma quando accade attesta un miglioramento dei fondamentali dell'emittente.

Non sono emersi nuovi casi di perdite durevoli su crediti. A fine giugno l'1,4 per cento del patrimonio del fondo è stato investito in obbligazioni con prezzi inferiori ai 65 centesimi (fine marzo: 2,0 per cento). Questa quota è scesa nel secondo trimestre in quanto: 1) abbiamo venduto parte delle obbligazioni di Credivalores (che hanno subito una rivalutazione da 30 a 25 centesimi) e l'intera posizione su Petrofac e MetalCorp (quest'ultima ha concluso la ristrutturazione) e 2) mentre è aumentata la quota della nostra posizione sulle obbligazioni di Vanke (il cui prezzo è salito a 64 centesimi), la nostra posizione sulle obbligazioni di Longfor (il cui prezzo è salito a 80 centesimi) è uscita dalla fascia di prezzo "inferiore ai 65 centesimi".

Tra le esposizioni di maggiori dimensioni a livello geografico, la Cina è salita al primo posto (9,9 per cento del patrimonio del fondo), seguita da Messico (9,1 per cento) e Cile (8,6 per cento); l'ex numero uno, la Colombia, è invece scesa al quarto posto (7,8 per cento), grazie alla vendita di Ecopetrol. A fine giugno, il fondo detiene 110 posizioni (fine marzo: 113), sempre con un rating medio BBB- e ben lontano dalla categoria BB+. Il rendimento alla scadenza (YTM) è del 7,6 per cento dopo la copertura in USD (fine marzo: 8,7 per cento, fine dicembre: 9,4 per cento), del 5,8 per cento dopo quella in EUR e del 3,2 per cento dopo quella in CHF. La causa principale del calo dello YTM non è organica, in quanto i nostri calcoli precedenti includevano GF Mega. Abbiamo deciso di escludere questa obbligazione (scambiata a 35 centesimi) dai nostri calcoli a partire da giugno, poiché l'attività di servicing è diventata meno probabile, salvo si verifichi una conversione o una ristrutturazione. Dal nostro punto di vista, questa rettifica si è rivelata necessaria per riflettere il rendimento effettivo del portafoglio. Riteniamo che si tratti di un caso isolato. Non prevediamo di escludere altre posizioni del portafoglio.

Analisi della performance

Il fondo è rimasto in territorio positivo per il settimo trimestre consecutivo, registrando un rendimento del 2,0 per cento nel secondo trimestre 2024. Il valore patrimoniale netto (NAV) della classe di azioni I in USD è salito da 94,5 a 96,4 USD. Sebbene il fondo non sia confrontato con nessun indice, è importante considerarne la performance nel contesto. Il benchmark delle obbligazioni corporate dei ME – l'indice CEMBI BD –, la cui duration breve è paragonabile a quella del fondo, ha guadagnato l'1,5 per cento nell'ultimo trimestre, mentre la

maggior parte dei fondi focalizzati sulle obbligazioni corporate dei ME ha registrato un rendimento compreso tra l'1,0 e l'1,8 per cento in termini assoluti.

A livello geografico, è stata una posizione a generare questo rendimento positivo: la Cina (+31 bp), con i due titoli immobiliari Vanke e Longfor che da soli hanno offerto metà del contributo. Entrambi i titoli hanno beneficiato particolarmente delle iniziative adottate dal governo cinese per stabilizzare il mercato e sostenere la finalizzazione degli sviluppi incompiuti, dei requisiti di acquisto agevolati per gli acquirenti di immobili residenziali e del finanziamento diretto del settore immobiliare da parte dello Stato e delle banche di livello inferiore. Nel caso di Vanke, la società ha rispettato gli impegni di vendita degli asset e ha rimborsato la successiva scadenza dell'Eurobond all'inizio di giugno, conquistando in tal modo la fiducia degli investitori. Manteniamo entrambe le posizioni (Vanke a 62 centesimi, Longfor a 80 centesimi di dollaro), in quanto riteniamo che le valutazioni vicine alla pari siano piuttosto realistiche. Altri contributi positivi sono rappresentati da storie idiosincroniche, come Trans Oil (Moldavia) e Mogo (finanziamenti a privati nei Paesi baltici). Entrambi sono stati tra i beneficiari della riapertura del mercato primario a tutti i tipi di emittenti (hanno entrambi un rating B), quindi le loro prospettive di rifinanziamento entro la data di scadenza sono in miglioramento. Ricapitolando, Trans Oil è stato uno dei titoli su cui abbiamo investito nel 2022 a 65 centesimi (attualmente è scambiato a 85 centesimi), per cui ci ha aiutati a compensare parzialmente le perdite subite dalle obbligazioni russe dallo scoppio della guerra in Ucraina. Altri contributi importanti sono arrivati da Messico (+15 bp) e sovranazionali (+11 bp). Sul fronte negativo, si segnalano solo Petrofac (-9 bp), una posizione che rappresenta un retaggio della crisi e che abbiamo venduto a 30 centesimi questo trimestre; la messicana GF Mega (-7 bp), un altro caso di ristrutturazione ma su cui manteniamo l'attuale posizione; Petra Diamonds (-5 bp), che ha sofferto di un recente deterioramento della performance operativa; e alcuni altri titoli.

Prospettive

Rimaniamo ottimisti rispetto agli emittenti di obbligazioni dei ME per i prossimi sei-dodici mesi, in particolare alle obbligazioni a breve termine su cui si concentra la nostra strategia. Non ci aspettiamo una rivalutazione massiccia, poiché la volatilità di solito diminuisce durante i mesi estivi, in particolare a luglio, quando vertici importanti, elezioni o altri eventi rilevanti per i ME sono più rari. Per il fondo è tuttavia normale rilevare un costante trend rialzista delle valutazioni, poiché le cedole continuano a maturare e le obbligazioni si avvicinano alla relativa scadenza. Inoltre, i temi economici e geopolitici saranno probabilmente più rilevanti, come il secondo turno delle elezioni parlamentari e la formazione del governo in Francia, le tensioni tra Israele e gli Hezbollah, e la guerra in Ucraina, che sarà probabilmente sospesa fino alle elezioni presidenziali statunitensi di novembre.

Gli investitori iniziano a scontare il rischio di un ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca, anche se questo esito è probabilmente più rilevante per le obbligazioni a lungo termine. Un aspetto specifico che preoccupa gli investitori è l'irridimento della curva dei rendimenti a causa delle aspettative di allentamento della politica fiscale e monetaria. Questo aspetto è ovviamente meno rilevante per le nostre obbligazioni con scadenze da 1,5 a 3 anni.

Inoltre, in molte delle recenti ristrutturazioni di emittenti dei ME, come Ghana, Sri Lanka, Ucraina (in programma questo mese), Unigel e Oi, abbiamo assistito a progressi significativi o prevediamo una prossima conclusione. Ciò significa che l'ondata di default o di problemi innescata nel 2022 dalla

guerra in Ucraina e dall'impennata dei tassi di interesse è in esaurimento, favorendo una percezione positiva degli emittenti dei ME.

Caratteristiche del fondo

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

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Indice di rif.	Periodo	Fondo	Indice di rif.
MTD	0.8%	–	2023	7.9%	–
YTD	5.1%	–	2022	-14.1%	–
1 anno	10.1%	–	2021	–	–
3 anni p.a.	–	–	2020	–	–
5 anni p.a.	–	–	2019	–	–
10 anni p.a.	–	–	2018	–	–
ITD p.a.	-1.4%	–	2017	–	–
			2016	–	–
			2015	–	–
			2014	–	–

Le performance passate non sono un indicatore affidabile del rendimento attuale o futuro. I dati di rendimento non tengono conto delle commissioni e dei costi addebitati quando le azioni del fondo sono emesse e rimborsate, se applicabile. Il rendimento del fondo può aumentare o diminuire a causa delle variazioni dei tassi di cambio tra valute.

Rischi di investimento

- I CoCo bond comportano rischi significativi, tra cui il rischio di cancellazione delle cedole, il rischio di inversione della struttura del capitale, il rischio di proroga.
- I titoli in sofferenza presentano un rischio di credito e di liquidità elevato nonché un potenziale rischio di ristrutturazione e di contenzioso. In casi estremi può anche verificarsi una perdita totale.
- Gli investimenti in mercati emergenti comportano maggiori rischi di liquidità e operativi poiché questi mercati sono in genere sottosviluppati e più esposti a rischi politici, giuridici, fiscali e di controlli valutari.
- Spesso gli asset-backed securities e i mortgage-backed securities, nonché i loro crediti sottostanti, non sono trasparenti. Inoltre, il comparto può essere esposto a un rischio di credito e/o di pagamento anticipato più elevato.
- I titoli con minore qualità creditizia comportano un maggior rischio di inadempienza da parte dell'emittente. Il valore dell'investimento può diminuire se il rating dell'emittente è declassato.
- L'uso di strumenti derivati crea in genere un effetto leva e comporta rischi di valutazione e operativi. La leva amplifica sia guadagni che perdite. Gli strumenti derivati over the counter comportano rischi di controparte.
- Gli investimenti nel Comparto potrebbero essere soggetti a Rischi di sostenibilità. Le informazioni sulle modalità di gestione dei rischi di sostenibilità in questo Comparto sono disponibili in vontobel.com/sfdr.

Importante avvertenza legale

Questo documento pubblicitario è stato prodotto da una o più aziende del Gruppo Vontobel (collettivamente «Vontobel») per distribuzione con clienti istituzionale nei paesi seguenti: AT, CH, DE, ES, FR, GB, IT, LI, LU.

Il presente documento ha scopi unicamente informativi e non costituisce né un'offerta, né una richiesta di acquisto né una raccomandazione per la sottoscrizione o vendita di quote del fondo/shares of the fund, né uno strumento di investimento per influire su qualsiasi transazione o per concludere un qualsiasi atto legale. Eventuali sottoscrizioni di quote del fondo gestito da una società di investimento dovrebbero avvenire esclusivamente sulla

base del prospetto di vendita («Prospetto di vendita»), dei documenti contenenti le informazioni chiave ("KID"), dello statuto nonché delle ultime relazioni annuali e semestrali del fondo e dopo aver richiesto la consulenza di un esperto indipendente in materia finanziaria, legale, contabile e fiscale. Questo documento si rivolge solo a «controparti qualificate» o a «clienti professionali», come stabilito dalla Direttiva 2014/65/CE (Direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari, «MiFID») o da regolamentazioni simili in altre giurisdizioni, o «investitori qualificati» come definito dalla Legge svizzera sugli investimenti collettivi («LICoI»).

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

La performance storica non è un indicatore della performance corrente o futura.

I dati della performance non tengono conto di commissioni o spese eventualmente applicabili e addebitate al momento dell'emissione e del riscatto delle quote. Si avverte che il rendimento può aumentare o diminuire, per esempio a causa delle eventuali oscillazioni del cambio. Il valore del denaro investito nel fondo può aumentare o diminuire e non esiste alcuna garanzia che sia possibile riscattare l'intero capitale investito o parte dello stesso.

Tali documenti sono disponibili gratuitamente presso Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo, quale rappresentante in **Svizzera**, Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo, quale ufficio di pagamento in Svizzera, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Vienna, quale l'agente di servizi per l'**Austria**, presso le agenzie di distribuzione autorizzate e gli uffici del fondo all'indirizzo 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Granducato del Lussemburgo**, Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo, quale ufficio di pagamento in Svizzera, PwC Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443 L-1014 Luxembourg, Email: lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplat-form.pwc.lu/facilities-agent/ quale l'agente per i servizi in Europa per la **Germania**, Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo, quale ufficio di pagamento in Svizzera, PwC Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443 L-1014 Luxembourg, Email: lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplat-form.pwc.lu/facilities-agent/ quale l'agente per i servizi in Europa per la **Francia**. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento all'ultimo prospetto, alle relazioni annuali e semestrali e ai documenti contenenti le informazioni chiave («KID»). Questi documenti si possono scaricare dal nostro sito web all'indirizzo vontobel.com/am. Un riassunto dei diritti degli investitori è disponibile in inglese attraverso il seguente link: vontobel.com/vamsa-investor-information. In **Spagna** i fondi ammessi sono iscritti con il numero 280 nel registro delle società estere di investimento collettivo che è tenuto dalla CNMV spagnola. Il KID si può ricevere in spagnolo da Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid. The KID is available in French. The fund is authorized to the commercialization in **France**. Refer for more information on the funds to the KID. I fondi autorizzati per la distribuzione nel **Regno Unito** e iscritti al e iscritti al regime britannico "Temporary Marketing Permissions Regime" («TMPR») si possono visualizzare nel registro FCA allo Scheme Reference Number 466625. Il fondo è autorizzato come UCITS (o è un sotto-fondo di un UCITS) in un paese dello Spazio Economico Europeo («SEE»), e si prevede che il fondo rimanga autorizzato come UCITS mentre resta nel TMPR. Le presenti informazioni sono state approvate da Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra, con sede legale in 3rd Floor, 70 Conduit Street, Londra W1S 2GF. Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra, è autorizzata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF») e regolata entro determinati limiti dalla Financial Conduct Authority («FCA»). Informazioni dettagliate sull'entità della regolamentazione da parte della FCA sono disponibili su richiesta presso la Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra. Per ulteriori informazioni sul

fondo fare riferimento all'ultimo prospetto, alle relazioni annuali e semestrali e ai documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori («KIID») che si possono richiedere in inglese a Vontobel Asset Management SA, London Branch, 3rd Floor, 70 Conduit Street, Londra W1S 2GF oppure sul nostro sito web vontobel.com/am.Italia: Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al Modulo di Sottoscrizione. Per ogni ulteriore informazione: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari, 2, 20123 Milano, telefono: 02 6367 3444, e-mail: clientrelation.it@vontobel.com.

Il presente documento non è il risultato di analisi finanziarie e pertanto le «Direttive volte a garantire l'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione svizzera dei banchieri, non possono essere qui applicate. Vontobel e/o il suo consiglio di amministrazione, la dirigenza e i collaboratori possono avere o aver avuto interessi o posizioni oppure possono aver negoziato o agito come market maker nei titoli in questione. Inoltre tali entità o persone possono aver eseguito delle transazioni per clienti con tali strumenti o possono fornire o aver fornito servizi di corporate finance o altri servizi ad altre aziende.

I dati MSCI sono solo per uso interno e non possono essere ridistribuiti o utilizzati in relazione alla creazione o all'offerta di cartolarizzazioni, prodotti finanziari o indici. Né MSCI né altre terze parti coinvolte o correlate alla compilazione, elaborazione o creazione dei dati MSCI (le «Parti MSCI») forniscono garanzie o dichiarazioni esplicite o implicite in relazione a tali dati (o ai risultati da ottenere con l'utilizzo degli stessi), e le Parti MSCI declinano espressamente ogni garanzia di originalità, accuratezza, completezza, commerciabilità o idoneità per un particolare scopo rispetto a tali dati. Senza limitazione di quanto sopra, in nessun caso nessuna delle Parti MSCI potrà essere ritenuta responsabile per danni diretti, indiretti, speciali, punitivi, consequenziali o altri danni (compreso il lucro cessante) anche se notificati della possibilità di tali danni.

Pur ritenendo che le informazioni ivi contenute provengano da fonti attendibili, Vontobel non può assumersi alcuna responsabilità in merito alla loro qualità, correttezza, attualità o completezza. Fatta eccezione per i casi consentiti dalla legge in vigore sui diritti d'autore, è fatto divieto di riprodurre, adattare, caricare su parti terze, collegare, inquadrare, pubblicare, distribuire o trasmettere queste informazioni in qualsiasi forma con qualsiasi processo senza lo specifico consenso scritto di Vontobel. Nella misura massima consentita dalla legge, Vontobel non sarà resa responsabile in alcun modo per eventuali perdite o danni subiti in seguito all'utilizzo o all'accesso a queste informazioni o a causa di un errore di Vontobel nel fornire queste informazioni. La nostra responsabilità per omissioni, violazioni contrattuali o infrazioni di qualsiasi legge come conseguenza di un nostro errore nel fornire queste informazioni o parte di esse, ovvero per qualsiasi problema connesso con queste informazioni, che non sia possibile escludere legittimamente, è limitata a nostra discrezione e nella misura massima consentita dalla legge, alla sostituzione delle presenti informazioni o parte di esse o al pagamento a voi per la sostituzione di queste informazioni o parti di esse. È vietata la distribuzione del presente documento o di copie dello stesso in giurisdizioni che non ne consentano legalmente la distribuzione. Le persone che ricevono il presente documento dovrebbero essere consapevoli di rispettare tali limitazioni. In particolare il presente documento non deve essere distribuito o consegnato a US Persons e non deve essere distribuito negli Stati Uniti.

Vontobel Asset Management AG
Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich
Switzerland
T +41 58 283 71 11, info@vontobel.com
vontobel.com/am