

Aggiornamento mensile / 30.9.2024

Vontobel Fund – Emerging Markets Debt

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

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

Sviluppo del mercato

A settembre la Federal Reserve USA (Fed) ha finalmente avviato, con grande soddisfazione del mercato, il tanto atteso ciclo di riduzione dei tassi. La Fed ha sorpreso con un taglio dei tassi leggermente superiore al previsto di 50 punti base (bp), anche se i mercati lo avevano già in parte scontato prima della riunione; in linea di massima gli economisti avevano previsto un taglio di 25 bp. In precedenza gli investitori avevano espresso preoccupazione sul fatto che un taglio tanto consistente da parte della Fed avrebbe potuto essere interpretato come un segnale di problemi economici sottostanti e non noti al mercato; tuttavia questi timori sono stati fugati dalle rassicurazioni ai mercati del presidente della Fed Jerome Powell, secondo cui l'economia statunitense "è in ottime condizioni".

A nostro avviso, gli ultimi dati sul mercato del lavoro hanno dato alla Fed la fiducia necessaria per avviare il ciclo di allentamento; tra questi, le revisioni al ribasso dei dati storici e l'indebolimento dell'occupazione non agricola negli ultimi tre mesi. Se la Fed fosse stata a conoscenza a inizio anno di questo indebolimento dei dati sul lavoro, sarebbe probabilmente intervenuta nei mesi precedenti; tuttavia ora, avendo a disposizione questi dati aggiornati, si sta regolando di conseguenza.

I rendimenti dei decennali USA sono scesi di 12 bp nel corso del mese, chiudendo il periodo al 3,8 per cento. Nel frattempo, i rendimenti dei Bund sono diminuiti di 18 bp al 2,1 per cento, in quanto anche la Banca Centrale Europea (BCE) ha tagliato i tassi di 25 bp. Nell'Eurozona l'inflazione è stata più debole del previsto: i prezzi al consumo sono calati dello 0,1 per cento su base mensile, mentre l'inflazione su base annua è scesa al di sotto dell'obiettivo del 2 per cento della BCE, toccando il minimo da oltre tre anni dell'1,8 per cento. Gli asset rischiosi, tra cui le azioni globali, hanno registrato buone performance, con l'indice S&P 500 che è salito del 2 per cento nel corso del mese.

In Cina, i policymaker sembrano aver effettuato una significa-

tiva inversione di rotta con il lancio di una serie di misure combinate di incentivazione monetaria, fiscale e immobiliare, al fine di dare slancio all'economia e stabilizzare il mercato immobiliare in difficoltà. Sul fronte monetario, la People's Bank of China (PBoC) ha tagliato il coefficiente di riserva obbligatoria (RRR) di 50 bp e il tasso di riferimento di 20 bp, dopo un precedente taglio di 30 bp. Oltre ad aver diffuso una forward guidance orientata a un ulteriore taglio dell'RRR di 25-50 bp nell'ultima parte dell'anno, la banca centrale ha anche creato due strumenti per sostenere il mercato azionario.

Pur in assenza di informazioni precise sulle specifiche misure fiscali, il Politburo ha promesso di rafforzare le "rettifiche anticicliche" della politica fiscale e monetaria, e si è impegnato a stanziare la "spesa fiscale necessaria". Secondo le aspettative, il governo dovrebbe erogare contributi in denaro alle famiglie a basso reddito, agli anziani che vivono nelle zone rurali e ai laureati disoccupati, oltre ad aumentare i sussidi per incoraggiare le nascite.

Sul fronte immobiliare, la PBoC ha perfezionato le proprie linee di credito per aiutare i governi regionali a riacquistare gli immobili rimasti invenduti. Gli anticipi minimi per l'acquisto di seconde case sono stati ridotti dal 25 al 15 per cento, e le restrizioni sulle seconde case sono state allentate in alcune città di primo livello.

I mercati hanno reagito positivamente a questa misura e le azioni dei mercati emergenti (ME) sono salite del 6,4 per cento a settembre. L'indice Shanghai Shenzhen 300 ha registrato un'impressionante impennata del 25 per cento nell'ultima settimana del mese. Anche le materie prime hanno beneficiato di questa inversione di rotta, con l'indice Bloomberg Industrial Metals in rialzo del 6,4 per cento e il sottoindice Bloomberg Agriculture del 7,2 per cento.

Il conflitto in corso in Medio Oriente si sta intensificando: Israele ha ucciso i leader più importanti di Hezbollah, sono in atto operazioni di terra e di aria in Libano, e l'Iran ha lanciato un altro attacco missilistico nei confronti di Israele che difficilmente rimarrà senza risposta. Ciononostante, il prezzo del

Brent è sceso dell'8,9 per cento nel corso del mese ed è rimasto contenuto (-\$71 al barile) all'inizio di ottobre, in quanto la bilancia petrolifera globale dovrebbe risultare in surplus nel 2025.

Gli indici obbligazionari dei ME hanno registrato una buona performance nel corso del mese e, per la prima volta, le obbligazioni dei ME hanno ricevuto afflussi per due settimane consecutive dopo il taglio della Fed. Nella terza settimana di settembre si sono registrati afflussi per 541 mln di dollari, trainati dai flussi di ETF in valuta forte; nella quarta settimana del mese si sono invece registrati afflussi per 1,3 mld di dollari, questa volta insieme a flussi di titoli diversi dagli ETF, sia in valuta forte (+550 mln di dollari) sia in valuta locale (+730 mln di dollari).

Le obbligazioni sovrane in valuta forte (EMBIG Diversified) hanno guadagnato l'1,8 per cento il mese scorso, con le obbligazioni HY in testa (+2,4 per cento) in un contesto di propensione al rischio; il segmento IG è invece salito dell'1,3 per cento. Gli spread HY hanno subito una contrazione di 66 bp nel corso del mese, recuperando pienamente l'ampliamento degli spread di inizio agosto. Al contempo gli spread IG sono rimasti pressoché stabili. A livello regionale, l'America Latina ha registrato la performance migliore (+2,3 per cento), seguita a poca distanza dall'Africa (+2,3 per cento). Il Medio Oriente non è riuscito a tenere il passo (+1,1 per cento) a causa della maggiore concentrazione di emittenti IG.

Curiosamente le obbligazioni libanesi sono state il titolo di debito sovrano migliore in termini di performance mensile (+24 per cento), in quanto la morte dei leader di Hezbollah preannuncia un potenziale cambio di regime positivo per il paese e quindi maggiori probabilità di un'eventuale ristrutturazione delle relative obbligazioni, da tempo in default. Le obbligazioni delle Maldive hanno recuperato il 13,1 per cento nel corso del mese dopo il 20,1 per cento ceduto ad agosto a causa delle riserve valutarie molto ridotte e dei declassamenti del rating creditizio. L'India ha fornito un certo sostegno finanziario all'arcipelago mediante l'acquisto di T-bill in valuta locale per un importo equivalente a 50 mln di dollari, sebbene ciò non sia ancora sufficiente a salvare il paese dal default. Anche i titoli sovrani ad alto rendimento dell'America Latina, ossia Argentina (+8,7 per cento) ed El Salvador (+8,4 per cento), hanno realizzato ottime performance. In Argentina, il programma di amnistia fiscale in corso ha portato a un aumento di oltre 12 mld di dollari dei depositi nazionali in dollari (+57 per cento) da metà agosto e di quasi 2 mld di dollari nelle riserve lorde in valuta. È probabile che i depositi in valuta e le riserve lorde in valuta aumentino ulteriormente ad ottobre, anche se probabilmente a un ritmo inferiore rispetto a settembre. Passando a El Salvador, il presidente Nayib Bukele si è impegnato a raggiungere il pareggio di bilancio nel 2025 e la nuova proposta di bilancio prevede un taglio della spesa del 10 per cento nel 2025. Il mercato sconta inoltre un'elevata probabilità che El Salvador entri in un programma del FMI nel breve periodo a seguito delle comunicazioni ufficiali diffuse tra gli investitori nel corso di un non-deal road-show.

Le obbligazioni corporate in valuta forte (CEMBI BD) sono salite dell'1,2 per cento nel corso del mese, anche in questo caso trainate dall'HY (+1,3 per cento a fronte del +1,2 per

cento realizzato dall'IG). A livello regionale, l'Europa emergente ha archiviato la performance migliore (+1,5 per cento), mentre il Medio Oriente ha incontrato qualche difficoltà e ha reso l'1 per cento. Anche gli spread dei titoli corporate HY dei ME hanno subito una contrazione nel corso del mese (-9,5 bp), mentre gli spread IG sono rimasti pressoché stabili (-1,6 bp).

Per il terzo mese consecutivo, a settembre le obbligazioni dei ME in valuta locale (GBI-ME) hanno sovraperformato con un rendimento del 3,4 per cento, un risultato che non sorprende vista l'attuale debolezza del dollaro. L'indice DXY è sceso dello 0,9 per cento e le valute dei ME hanno realizzato una performance ancora migliore, tanto da offrire un contributo del 2 per cento al rendimento complessivo del 3,4 per cento registrato nel corso del mese. Con un rendimento del 7 per cento, il Sudafrica è ancora in testa ai rendimenti in valuta locale sulla scia di un'inflazione inferiore alle aspettative (4,4 per cento a/a ad agosto) e del taglio dei tassi di 25 bp all'8 per cento, come previsto, da parte della banca centrale (SARB). Anche l'America Latina ha archiviato buone performance nel corso del mese e ha recuperato il 3,2 per cento, mentre Asia ed Europa hanno sottoperformato (+1,5 per cento). Sul fronte valutario, le valute asiatiche hanno continuato a realizzare performance particolarmente positive, con il THB in testa con un rendimento complessivo del +5,4 per cento, seguito da MYR (+4,1 per cento) e IDR (+2,7 per cento). Dopo aver sottoperformato per diversi mesi, il BRL ha recuperato terreno (+2,9 per cento). Anche il carry trade sulla TRY ha registrato una buona performance (+3,8 per cento).

Revisione del portafoglio

Nel momento in cui lo spread di riferimento ha subito una contrazione nella metà inferiore dell'intervallo di quest'anno, abbiamo ricominciato a ridurre il rischio di credito. Abbiamo riallocato l'esposizione africana mediante la vendita delle obbligazioni di Camerun, Kenya, Nigeria e Costa d'Avorio, e l'apertura di posizioni sulle obbligazioni di Angola, Egitto, Senegal e Zambia. Abbiamo ridotto l'esposizione ai titoli a sovranità limitata di Azerbaigian, Kazakistan e Ungheria, mentre abbiamo incrementato quella ai titoli dell'Uzbekistan. Per ridurre l'esposizione alla Turchia e proteggere il portafoglio dalla debolezza del mercato più in generale, abbiamo acquistato credit default swap sulle obbligazioni sovrane turche non appena gli spread sono tornati ai minimi dell'ultimo periodo. Abbiamo ridotto il sovrappeso su Petroleos Mexicanos dopo la sovraperformance dei titoli di Stato messicani. Abbiamo ridotto l'esposizione alle obbligazioni sovrane. Abbiamo incrementato l'esposizione agli Emirati Arabi Uniti mediante le nuove obbligazioni di Abu Dhabi National Oil Company. Approfittando della sottoperformance archiviata rispetto al resto della curva, abbiamo acquistato obbligazioni denominate in EUR dell'Emirato di Sharjah; di contro abbiamo venduto alcune obbligazioni dell'Emirato di Abu Dhabi. In Arabia Saudita siamo passati dalle obbligazioni in EUR a quelle in USD. In Ecuador, dopo un'impressionante normalizzazione della curva negli ultimi tre mesi, ci siamo spostati su obbligazioni con un cash price ridotto e scadenza più lunga. In Ucraina abbiamo fatto l'opposto e abbiamo sostituito le obbligazioni a scadenza più lunga con quelle a scadenza più breve in modo da approfittare della forte inversione della curva.

Analisi della performance

A settembre il fondo ha sovraperformato l'indice di riferimento dello 0,61 per cento (netto, classe di azioni I). Il portafoglio ha beneficiato delle posizioni di sovrappeso su Petroleos del Perú e Petroleos Mexicanos. Mentre la prima ha ricevuto ampio sostegno finanziario dal governo peruviano, il futuro sostegno pubblico alla seconda è stato confermato dalla nuova amministrazione messicana. Le posizioni di sovrappeso su Argentina, Costa d'Avorio e Bahamas hanno contribuito alla performance relativa. In Arabia Saudita, la selezione operata tra le obbligazioni sovrane e quelle a sovranità limitata ha sovraperformato il benchmark, mentre l'esposizione a una raffineria brasiliana è stata penalizzante in termini relativi. Abbiamo ridimensionato in lieve anticipo l'esposizione a El Salvador e Kenya, per cui il portafoglio non ha potuto beneficiare per intero delle rispettive performance a fine mese. Anche la posizione di sottopeso sulla Turchia ha avuto un impatto negativo sulla performance relativa.

Prospettive

Sul mercato persistono diverse incertezze ma la propensione al rischio del mercato rimane elevata e i ME possono continuare a realizzare buone performance in questo contesto. Negli Stati Uniti, l'esito delle elezioni presidenziali rimane dubbio e avrà sicuramente conseguenze sui mercati obbligazionari e anche su alcuni ME. Nondimeno riteniamo che, sebbene il ciclo politico USA possa far impennare la volatilità a breve termine, nei prossimi 12 mesi il ciclo economico USA avrà probabilmente la precedenza rispetto alla politica nei mercati obbligazionari. In un orizzonte di 12 mesi, la Fed continuerà sicuramente a tagliare i tassi almeno fino a un orientamento di politica monetaria neutrale; inoltre tendiamo a concordare con la view dei mercati secondo cui un livello del 3 per cento circa per il tasso dei Fed Fund sarà raggiunto a metà del 2025 piuttosto che nel 2026, come previsto nell'ultimo dot plot della Fed pubblicato a settembre. In Cina non è ancora chiaro se l'inversione di rotta della politica sarà sufficiente a porre fine alla crisi immobiliare e a far ripartire la crescita in misura sufficiente a raggiungere l'obiettivo del governo. Tuttavia si tratta di un cambiamento politico molto gradito che avrà senza dubbio effetti positivi sulla Cina e sull'economia globale. I prezzi delle materie prime hanno già iniziato a reagire a queste misure e le economie emergenti saranno sostenute dalla domanda aggiuntiva di beni importati che deriverà da una crescita più rapida dell'economia cinese. Israele è ora in guerra con Hezbollah e le probabilità di una guerra con l'Iran sono in costante aumento. Tuttavia, l'impatto di questa guerra su economia e mercati globali dovrebbe essere molto più limitato rispetto a quello della guerra tra Russia e Ucraina nel 2022. Come già osservato in precedenza, nel 2025 i mercati petroliferi globali dovrebbero essere caratterizzati da un eccesso di offerta, che dovrebbe contribuire a contenere qualsiasi aumento significativo delle quotazioni petrolifere. Pertanto riteniamo che le probabilità che il conflitto in Medio Oriente possa mettere a rischio la disinflazione in atto

a livello globale e turbare i mercati obbligazionari siano relativamente ridotte.

Mentre la Fed e le altre banche centrali dei mercati sviluppati (MS) portano avanti il ciclo di allentamento, i ME dovrebbero essere in grado di trarne beneficio attraverso molteplici canali. Il primo è quello dei flussi: dopo tre anni e mezzo di deflussi quasi continui, sembra che le cose stiano finalmente cambiando e nelle ultime due settimane di settembre sono già iniziati gli afflussi. I tassi di interesse privi di rischio, alle stelle per oltre un decennio, sono stati in parte responsabili della mancanza di interesse per il debito dei ME da parte degli asset allocator, in quanto gli investitori non hanno ritenuto di dover assumere rischi aggiuntivi per ottenere un rendimento atteso sufficientemente buono. Poiché i tassi privi di rischio continueranno a scendere nel corso dei prossimi uno o due anni, gli asset allocator saranno incentivati a modificare l'allocazione obbligazionaria nei ME, un'asset class attualmente molto poco considerata. Ciò sosterrà in misura sostanziale gli spread dei ME, che probabilmente rimarranno inferiori alla rispettiva media storica in un contesto di probabile soft landing negli Stati Uniti e nell'economia globale.

Il secondo canale è rappresentato dalla riduzione dei costi di finanziamento. Con il continuo calo dei tassi globali, gli emittenti dei ME saranno in grado di rifinanziare il rispettivo debito a costi più ragionevoli rispetto agli ultimi anni. Di conseguenza anche il costo del capitale per gli investimenti futuri risulterà ridotto, rendendo economicamente sostenibile un maggior numero di investimenti e determinando una crescita economica più rapida nei ME. A sua volta, ciò migliorerà la sostenibilità del debito per gli emittenti sovrani e corporate, e aumenterà la redditività dei titoli corporate dei ME.

Le obbligazioni in valuta locale sono idonee a trarre vantaggio anche da questo secondo canale. Il calo dei tassi dei MS offre anche alle banche centrali dei ME la possibilità di ridurre ulteriormente i tassi, intervento che farebbe aumentare i prezzi delle obbligazioni in valuta locale dei ME e ridurrebbe i costi dei finanziamenti in valuta locale dei ME per gli emittenti sovrani e corporate.

Il terzo canale è un indebolimento più significativo del dollaro USA. Il biglietto verde è in calo da tre mesi consecutivi a causa dell'indebolimento dei dati riferiti all'economia USA. Se la tendenza dovesse continuare e segnare la fine dell'eccezionalità statunitense (cioè con gli Stati Uniti allineati agli altri MS sul fronte della crescita) senza portare a una recessione negli USA, il dollaro USA potrebbe indebolirsi ulteriormente. Il sentiment del mercato nei confronti dei ME nel loro complesso sarebbe quindi rafforzato, con effetti positivi sui rendimenti in valuta locale dei ME. Tuttavia, mentre ci sono pochi dubbi sul concretizzarsi dei primi due canali, il terzo è piuttosto incerto. Un soft landing degli Stati Uniti rimane il nostro scenario di base, ma non si può escludere un hard landing. In tal caso, l'attrattiva del dollaro USA come bene rifugio dovrebbe rappresentare un efficace sostegno per il biglietto verde.

Caratteristiche del fondo

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

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Indice di rif.	Periodo	Fondo	Indice di rif.
MTD	2.5%	1.8%	2023	14.3%	11.1%
YTD	14.5%	8.6%	2022	-19.9%	-17.8%
1 anno	26.5%	18.6%	2021	1.0%	-1.8%
3 anni p.a.	1.0%	-0.4%	2020	1.4%	5.3%
5 anni p.a.	2.1%	0.9%	2019	14.8%	15.0%
10 anni p.a.	3.9%	3.3%	2018	-6.5%	-4.3%
ITD p.a.	3.8%	3.1%	2017	17.0%	10.3%
			2016	12.7%	10.2%
			2015	-0.3%	1.2%
			2014	6.6%	7.4%

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

Rischi di investimento

- I CoCo bond comportano rischi significativi, tra cui il rischio di cancellazione delle cedole, il rischio di inversione della struttura del capitale, il rischio di proroga.
- L'uso di strumenti derivati crea un forte effetto leva e comporta rischi di valutazione e operativi. La leva amplifica sia guadagni che perdite. Gli strumenti derivati over the counter comportano rischi di controparte.
- Gli investimenti in mercati emergenti comportano maggiori rischi di liquidità e operativi poiché questi mercati sono in genere sottosviluppati e più esposti a rischi politici, giuridici, fiscali e di controlli valutari.
- I titoli con minore qualità creditizia comportano un maggior rischio di inadempienza da parte dell'emittente. Il valore dell'investimento può diminuire se il rating dell'emittente è declassato.
- Spesso gli asset-backed securities e i mortgage-backed securities, nonché i loro crediti sottostanti, non sono trasparenti. Inoltre, il comparto può essere esposto a un rischio di credito e/o di pagamento anticipato più elevato.
- I titoli in sofferenza presentano un rischio di credito e di liquidità elevato nonché un potenziale rischio di ristrutturazione e di contenzioso. In casi estremi può anche verificarsi una perdita totale.
- Gli investimenti nel Comparto potrebbero essere esposti a rischi di sostenibilità. I rischi di sostenibilità a cui il Comparto potrebbe essere esposto avranno probabilmente un impatto trascurabile sul valore degli investimenti del Comparto nel medio-lungo termine in ragione della natura di mitigazione dell'approccio ESG del Comparto. La strategia di sostenibilità potrebbe incidere positivamente o negativamente sulla performance del Comparto. La capacità di conseguire gli obiettivi sociali o ambientali potrebbe essere inficiata da dati incompleti o imprecisi di fornitori terzi. Le informazioni sulle modalità di conseguimento degli obiettivi ambientali e sociali, e sulle modalità di gestione dei rischi di sostenibilità in questo Comparto sono reperibili all'indirizzo vontobel.com/sfdr.

Importante avvertenza legale

Questo documento pubblicitario è stato prodotto da una o più aziende del Gruppo Vontobel (collettivamente «Vontobel») per distribuzione con clienti istituzionale nei paesi seguenti: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Il presente documento ha scopi unicamente informativi e non costituisce né un'offerta, né una richiesta di acquisto né una raccomandazione per la sottoscrizione o vendita di quote del

fondo/shares of the fund, né uno strumento di investimento per influire su qualsiasi transazione o per concludere un qualsiasi atto legale. Eventuali sottoscrizioni di quote del fondo gestito da una società di investimento dovrebbero avvenire esclusivamente sulla base del prospetto di vendita («Prospetto di vendita»), dei documenti contenenti le informazioni chiave ("KID"), dello statuto nonché delle ultime relazioni annuali e semestrali del fondo e dopo aver richiesto la consulenza di un esperto indipendente in

materia finanziaria, legale, contabile e fiscale. Questo documento si rivolge solo a «controparti qualificate» o a «clienti professionali», come stabilito dalla Direttiva 2014/65/CE (Direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari, «MiFID») o da regolamentazioni simili in altre giurisdizioni, o «investitori qualificati» come definito dalla Legge svizzera sugli investimenti collettivi («LICol»).

Il fondo, la Società di gestione e il Gestore degli investimenti non rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito all'equità, alla correttezza, all'accuratezza, alla ragionevolezza o alla completezza di qualunque valutazione della ricerca ESG e alla corretta esecuzione della strategia ESG. Poiché gli investitori possono avere opinioni diverse su ciò che costituisce un investimento sostenibile, il fondo può investire in emittenti che non riflettono le convinzioni e i valori di un investitore specifico.

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

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

Tali documenti sono disponibili gratuitamente presso le agenzie di distribuzione autorizzate e gli uffici del fondo all'indirizzo 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Granducato del Lussemburgo**, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Vienna, quale l'agente di servizi per l'**Austria**, Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo, quale rappresentante in **Svizzera**, Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo, quale ufficio di pagamento in Svizzera, PwC Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443 L-1014 Luxembourg, Email: lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, qfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/ quale l'agente per i servizi in Europa per la **Germania**, LLB Fund Service AG, Äulestrasse 80, 9490 Vaduz, quale ufficio di informazione in **Liechtenstein**. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento all'ultimo prospetto, alle relazioni annuali e semestrali e ai documenti contenenti le informazioni chiave («KID»). Questi documenti si possono scaricare dal nostro sito web all'indirizzo vontobel.com/am. Un riassunto dei diritti degli investitori è disponibile in inglese attraverso il seguente link: vontobel.com/vamsa-investor-information. In **Spagna** i fondi ammessi sono iscritti con il numero 280 nel registro delle società estere di investimento collettivo che è tenuto dalla CNMV spagnola. Il KID si può ricevere in spagnolo da Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid. **Finlandia**: Il KID si può ricevere in finlandese. Il KID si può ricevere in francese. Il fondo è autorizzato per distribuzione in **Francia**. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al KID. I fondi autorizzati per la distribuzione nel **Regno Unito** e iscritti al regime britannico "Temporary Marketing Permissions Regime" («TMPR») si possono visualizzare nel registro FCA allo Scheme Reference Number 466625. Il fondo è autorizzato come UCITS (o è un sotto-fondo di un UCITS) in un paese dello Spazio Economico Europeo («SEE»), e si prevede che il fondo rimanga autorizzato come UCITS mentre resta nel TMPR. Le presenti informazioni sono state approvate da Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra, con sede legale in 3rd Floor, 70 Conduit Street, Londra W1S 2GF. Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra, è

autorizzata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF») e regolata entro determinati limiti dalla Financial Conduct Authority («FCA»). Informazioni dettagliate sull'entità della regolamentazione da parte della FCA sono disponibili su richiesta presso la Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento all'ultimo prospetto, alle relazioni annuali e semestrali e ai documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori («KIID») che si possono richiedere in inglese a Vontobel Asset Management SA, London Branch, 3rd Floor, 70 Conduit Street, Londra W1S 2GF oppure sul nostro sito web vontobel.com/am. **Italia**: Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al Modulo di Sottoscrizione.

Per ogni ulteriore informazione: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari, 2, 20123 Milano, telefono: 02 6367 3444, e-mail: clientrelation.it@vontobel.com. **Paesi Bassi**: Il fondo e i suoi fondi secondari sono inclusi nel registro delle Autorità dei Paesi Bassi per i mercati finanziari, citati nell'articolo 1:107 della Legge sulla supervisione dei mercati finanziari («Wet op het financiële toezicht»).

Norvegia: Il KID si può ricevere in norvegese. Si prega di notare che determinati fondi secondari sono disponibili unicamente per investitori qualificati in Andorra o **Portogallo**. **Svezia**: Il KID si può ricevere in svedese.

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

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

Pur ritenendo che le informazioni ivi contenute provengano da fonti attendibili, Vontobel non può assumersi alcuna responsabilità in merito alla loro qualità, correttezza, attualità o completezza. Fatta eccezione per i casi consentiti dalla legge in vigore sui diritti d'autore, è fatto divieto di riprodurre, adattare, caricare su parti terze, collegare, inquadrare, pubblicare, distribuire o trasmettere queste informazioni in qualsiasi forma con qualsiasi processo senza lo specifico consenso scritto di Vontobel. Nella misura massima consentita dalla legge, Vontobel non sarà resa responsabile in alcun modo per eventuali perdite o danni subiti in seguito all'utilizzo o all'accesso a queste informazioni o a causa di un errore di Vontobel nel fornire queste informazioni. La nostra responsabilità per omissioni, violazioni contrattuali o infrazioni di qualsiasi legge come conseguenza di un nostro errore nel fornire

queste informazioni o parte di esse, ovvero per qualsiasi problema connesso con queste informazioni, che non sia possibile escludere legittimamente, è limitata a nostra discrezione e nella misura massima consentita dalla legge, alla sostituzione delle presenti informazioni o parte di esse o al pagamento a voi per la sostituzione di queste informazioni o parti di esse. È vietata la dis-

tribuzione del presente documento o di copie dello stesso in giurisdizioni che non ne consentano legalmente la distribuzione. Le persone che ricevono il presente documento dovrebbero essere consapevoli di rispettare tali limitazioni. In particolare il presente documento non deve essere distribuito o consegnato a US Persons e non deve essere distribuito negli Stati Uniti.

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