

Rapport mensuel / 30.9.2024

Vontobel Fund – mtX Sustainable Emerging Markets Leaders

Document de marketing pour les investisseurs institutionnels en: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Résumé

- Les actions des marchés émergents se sont envolées vers la fin du mois pour afficher une performance de +6,7 % en septembre.
- Le fonds mtX Sustainable Emerging Market Leaders (SEML) a généré un rendement de +6,9 % (brut de frais) en septembre.
- Le fonds SEML a sous-performé l'indice de référence de -0,5 % (brut de frais) durant neuf mois jusqu'à fin septembre.

Évolution du marché

Après avoir commencé le mois en territoire négatif, les actions des marchés émergents ont rebondi pour progresser d'un peu plus de +1 %, portées en cela par une vague inattendue de mesures de relance décrétées par les autorités chinoises en vue de stimuler la deuxième économie du monde. L'annonce initiale s'est concentrée sur la réduction du principal taux directeur, la réduction des taux hypothécaires existants de 0,5 %, l'abaissement de 25 à 15 % du taux d'apport initial requis pour les acheteurs de logements et l'injection de fonds supplémentaires dans les marchés d'actions locaux. L'optimisme des marchés s'est trouvé renforcé par la réunion du Politburo qui a suivi et durant de laquelle les responsables ont examiné la situation économique du pays tout en discutant des principales politiques à mettre en œuvre pour atteindre les objectifs économiques annuels.

Face à cette détermination renouvelée, la réaction du marché s'est révélée décisive et l'indice MSCI China a bondi de près de +24 % sur le mois (les actions chinoises de catégorie A cotées sur le marché «onshore» ont également progressé d'environ +23 %). Cette performance exceptionnelle a porté l'indice MSCI EM Net Return à +6,7 % pour le mois, soit un taux supérieur de près de +5 % à celui des actions des marchés développés pour le mois. À la fin du mois de septembre, l'indice MSCI EM avait réduit l'écart avec l'indice MSCI World à seulement -2 %, et l'indice MSCI China affichait une avance d'environ +7,5 % sur l'indice S&P 500 depuis le début de l'année.

Au sein de l'indice MSCI EM Net Return, hormis l'énergie et les technologies de l'information, les secteurs ont tous terminé le mois en territoire positif. Les secteurs les plus performants ont été ceux des biens de consommation non essentiels, de l'immobilier et des services de communication. Du point de vue des pays, la Chine a mené le peloton, suivie par les solides performances de Hong Kong et de la Thaïlande. En revanche, la Corée du Sud et le Brésil ont été parmi les pays les moins performants du mois.

Revue du portefeuille

Au cours du mois, la stratégie a enregistré une performance de +6,9 % (brute de frais), surperformant ainsi l'indice de référence de +0,2 %. Le principal moteur de cette surperformance a résidé dans l'impact positif de l'allocation, car le portefeuille a notamment bénéficié de sa surpondération des biens de consommation non essentiels, qui se sont révélés être le secteur le plus performant du mois. La sélection des titres dans le secteur des biens de consommation non essentiels a toutefois nuí à la performance, tout comme la sélection négative des titres dans le secteur des technologies de l'information. Du point de vue des pays, le portefeuille a tout à la fois bénéficié d'une solide sélection de titres en Chine et d'une surpondération de l'Empire du Milieu dans son allocation. Inversement, la sélection des titres en Corée du Sud et notre surpondération du Brésil ont compté au nombre des plus grands détracteurs du mois.

À la fin du mois de septembre, notre portefeuille détenait des participations dans 48 sociétés (51 participations, deux participations chacune pour TSMC, Samsung Electronics et Banco Bradesco). Au cours du mois, nous avons liquidé la participation que nous détenions dans Hypera (soins de santé, Brésil). Certains points marquants de la performance du mois de septembre sont résumés ci-après.

Analyse de la performance

Chine: le portefeuille a bénéficié d'une forte sélection de titres en Chine au cours du mois, à tel point que les cinq principaux contributeurs du mois de septembre ont tous été des valeurs chinoises. Caracolant en tête des gains, les valeurs chinoises telles que Alibaba (biens de consommation non essentiels) et Tencent (services de communication) ont enregistré les meilleures performances, car ces titres réagissent généralement au sentiment général à l'égard des actions chinoises. Dans le secteur financier, Ping An Group et AIG Group ont également bondi après l'annonce des mesures de relance par les autorités chinoises. Porté par un marché à nouveau optimiste quant au fait que les fabricants d'appareils ménagers pourraient bénéficier d'une plus grande confiance de la part des consommateurs chinois, Haier Smart Home (biens de consommation non essentiels) a également progressé. Les

efforts de relance du secteur immobilier ont également profité à des sociétés telles que Haier. Enfin, Trip.com (biens de consommation non essentiels) a également bondi suite à l'annonce de la politique de relance.

Biens de consommation non essentiels: bien que trois des cinq meilleures performances du mois aient été réalisées par des sociétés de biens de consommation non essentiels, la sélection des titres du portefeuille dans ce secteur a fortement grevé la performance. Cette sous-performance tient essentiellement à l'absence d'importantes valeurs de la consommation chinoise tels que Meituan, PDD et JD.com.

Technologies de l'information: enfin, la participation du portefeuille dans Samsung Electronics est celle qui a le plus nui à la performance, du fait d'une baisse du titre de plus de -15 % sur le mois. Bien que nous restions confiants dans les progrès de Samsung dans le domaine des solutions de mémoire à large bande passante (HBM) et dans sa capacité à rattraper son principal concurrent, SK Hynix, les retards persistants dans la qualification officielle de Nvidia et la récente faiblesse du prix au comptant de la mémoire DRAM – due à l'augmentation des stocks de smartphones et de PC – ont fortement impacté le titre. Compte tenu du ralentissement du marché de la mémoire DRAM et des inquiétudes concernant la demande, nous avons commencé à réduire notre position dans Samsung. Nous estimons néanmoins que la réaction du marché a été excessive, de sorte que nous avons décidé de ne pas réduire davantage la position.

Perspectives

Le début officiel du cycle d'assouplissement initié aux États-Unis et les efforts décisifs des autorités chinoises pour revigorer la deuxième économie mondiale ont insufflé un élan bienvenu aux actions des marchés émergents. Même si un certain nombre de défis subsistent, la croissance attendue des bénéfices des entreprises des marchés émergents est solide, les valorisations relatives demeurent attrayantes et l'écart entre la croissance du produit intérieur brut (PIB) réel entre les pays émergents et les pays développés devrait se creuser.

Opérations

Les entreprises de la zone euro devraient enregistrer une forte croissance des bénéfices de +16 % en 2024, soit un taux favorable par rapport à la croissance des bénéfices de +13 % anticipée dans les pays développés. D'un point de vue régional, les marchés émergents d'Asie devraient connaître l'une des plus fortes croissances des bénéfices, avec, notamment, une hausse de +30 % en Corée du Sud et de +17 % à Taïwan, grâce à une réaccélération des bénéfices des grandes entreprises technologiques. La Chine et l'Inde, qui constituent les deux pays les plus importants de l'indice en termes de capitalisation de marché, devraient également générer une bonne croissance des bénéfices en 2024, à hauteur de, respectivement, +11 %, et +15 %.

Sur les autres marchés émergents, les anticipations de bénéfices ont notamment augmenté en Afrique du Sud après la tenue des élections générales, avec des prévisions tablant sur une croissance des bénéfices de +24 % en 2024.

À l'horizon 2025, la croissance des bénéfices des entreprises des marchés émergents devrait rester forte, avec des projections de +11 %. Ces prévisions continuent de soutenir la comparaison avec les prévisions concernant les États-Unis (+13 %) et les marchés développés (+11 %). Les marchés

émergents d'Asie se distinguent par leur attrait, et Taïwan devrait ainsi enregistrer une croissance des bénéfices de +16 %.

Les marges de rentabilité, telles que le ROE, se sont assez bien maintenues en 2023 pour les entreprises moyennes de l'indice MSCI EM (env. 11 %). De la même manière que ce à quoi nous assistons pour les bénéficiés, les marges devraient augmenter en 2024 et le consensus table sur une hausse de +11,8 % pour l'année.

Dynamique

Au cours des trois derniers mois, les prévisions de bénéfices des analystes pour les entreprises des marchés émergents ont progressé pour 2024 de +0,7 %. Cela contraste avec les pays développés, pour lesquels les anticipations en termes de résultats ont été révisées à la hausse, à hauteur de +1,1 %. Dans les marchés émergents, Taïwan (+1,8 %), la Corée du Sud (+1,6 %) et le Mexique (+1,2 %) ont bénéficié des plus fortes révisions à la hausse au cours des trois derniers mois.

Valorisation

Malgré la bonne tenue des performances réalisées au cours du troisième trimestre, les actions des marchés émergents conservent un attrait relatif par rapport aux actions des marchés développés, les bénéfices 2024 se négociant à un multiple de 13,1x et les bénéfices 2025 à un multiple de 11,3x. Par comparaison, les actions des marchés développés se négocient à 20,6x pour les bénéfices 2024 et à 18,3x pour les bénéfices 2025.

En matière de ratio cours/bénéfices de Shiller (le ratio cours/bénéfices corrigé des variations cycliques qui ajuste les bénéfices sur 10 ans en fonction de l'inflation), les actions des marchés émergents continuent de se négocier avec une décote importante par rapport aux actions des marchés développés. Il s'agit, selon nous, d'un signal fort dont les investisseurs à long terme devraient tenir compte.

D'un point de vue régional, l'Amérique latine continue de s'imposer comme une très bonne valeur, avec des marchés tels que le Brésil se négociant à 8,6x pour les bénéfices 2024. Au sein des marchés émergents d'Asie, la Chine continue de se distinguer par son attrait relatif, se négociant à 9,6x pour les bénéfices de 2024, tandis que l'Inde reste très chère, se négociant à 26,9x pour les bénéfices de 2024.

Croissance

Les prévisions de PIB réel pour les économies des marchés émergents sont fortes, le consensus estimant que ces économies connaîtront une croissance de +3,9 % en 2024 et de +4,3 % en 2025. Par comparaison, les prévisions de croissance du PIB réel dans les pays développés s'élèvent à +1,7 % aussi bien en 2024 qu'en 2025.

La plus forte croissance du PIB réel attendu pour 2024 continue à provenir des marchés émergents d'Asie, les prévisions indiquant que des économies telles que l'Inde (+6,9 %), l'Indonésie (+5 %) et la Chine (+4,8 %) devraient enregistrer la croissance la plus rapide. Cette tendance devrait se poursuivre en 2025, l'Inde devant à nouveau être l'une des économies affichant la plus forte croissance au monde (+6,6 %). Pour ce qui concerne le reste des marchés émergents, nous constatons de solides prévisions de croissance du PIB réel au Moyen-Orient pour 2025, avec des économies telles que celles de l'Arabie saoudite et des Émirats arabes unis qui devraient toutes deux connaître une croissance d'environ +4,5 %.

Pour les économies d'Amérique latine, les prévisions continuent de miser sur une croissance modérée en 2025, celle du Brésil et du Mexique étant estimée à, respectivement, seulement +2 % et +1,6 %.

Risque

Mesures de relance en Chine: les autorités chinoises ont positivement surpris les marchés en annonçant la mise en œuvre d'un ambitieux plan de relance en septembre. Même si la réaction initiale du marché s'est révélée très positive, le risque existe que ces mesures ne suffisent pas à stimuler la demande ou à restaurer la confiance des consommateurs chinois. Un tel scénario, pourrait alors remettre en question la pérennité de la reprise des actions chinoises.

Rouge ou bleu? La tenue de l'élection présidentielle américaine de novembre pourrait avoir un impact majeur sur le sentiment des investisseurs à l'égard des actions des marchés émergents au cours du dernier trimestre de l'année. Le retour éventuel de Donald Trump à la Maison Blanche est généralement considéré comme négatif pour les actions des marchés émergents, notamment du fait de la position qu'il défend en ce qui concerne l'augmentation des droits de douane sur les importations chinoises.

Performance des marchés émergents au cours des cycles d'assouplissement aux États-Unis: même si l'affaiblissement du dollar américain est généralement considéré comme favorable aux actions des marchés émergents, il n'est toutefois pas garanti que le cycle d'assouplissement actuel aux États-Unis profite aux performances des marchés émergents. Un

certain nombre d'événements historiques, tels que la crise financière mondiale, ont, de fait, montré que les cycles d'assouplissement antérieurs n'ont pas tous donné lieu à une surperformance des actions des marchés émergents.

Atterrissage brutal ou en douceur? Un atterrissage brutal de l'économie américaine aurait probablement un impact négatif sur les bénéfices des entreprises des marchés émergents. Alors que l'économie américaine semble ralentir mais résister, les effets différés de la politique monétaire signifient qu'une récession reste possible. La question clé est celle de l'ampleur de ce ralentissement potentiel.

Finie l'inflation? Si les États-Unis sont officiellement entrés dans leur cycle d'assouplissement, la bataille contre l'inflation n'est peut-être pas encore gagnée. Une victoire de Trump pourrait conduire à des hausses substantielles des droits de douane sur les importations, ce qui pourrait alors avoir un effet inflationniste.

Flux

Les flux d'actions des marchés émergents ont été négatifs depuis le début de l'année et JP Morgan estimait ainsi le volume des sorties à près de -21 milliards USD au 26 septembre 2024.

L'allocation moyenne mondiale des investisseurs aux actions des marchés émergents demeure largement sous-pondérée et les données de JP Morgan l'estiment à un niveau inférieur de 2 à 3 % à l'allocation moyenne à long terme des marchés émergents.

Caractéristiques du fonds

Nom du fonds	Vontobel Fund – mtx Sustainable Emerging Markets Leaders
ISIN	LU0571085686
Catégorie de parts	I USD
Indice de référence	MSCI Emerging Markets TR net
Date de lancement	15.7.2011

Performance historique (rendements nets, en %)

Période	Fonds	Indice de réf.	Période	Fonds	Indice de réf.
MTD	6.7%	6.7%	2023	6.5%	9.8%
YTD	15.1%	16.9%	2022	-26.0%	-20.1%
1 an	21.5%	26.1%	2021	-6.3%	-2.5%
3 ans p.a.	-2.8%	0.4%	2020	20.6%	18.3%
5 ans p.a.	2.7%	5.7%	2019	23.1%	18.8%
10 ans p.a.	5.8%	4.0%	2018	-15.3%	-14.8%
ITD p.a.	4.4%	2.7%	2017	49.1%	37.3%
			2016	9.6%	11.2%
			2015	-5.5%	-14.9%
			2014	8.3%	-2.2%

La performance passée n'est pas un indicateur fiable de la performance actuelle ou future. Les données sur le rendement ne tiennent pas compte des commissions et des coûts imputés lorsque des actions du fonds sont émises et rachetées, le cas échéant. Le rendement du fonds peut baisser ou augmenter en raison des variations des taux de change entre les devises.

Risques d'investissement

- Le cours d'une action peut être défavorablement influencé par des évolutions au sein de la société, de son secteur ou de l'environnement économique et faire l'objet de fluctuations rapides. Les actions recèlent des risques plus importants que les obligations et les instruments du marché monétaire.
- Le compartiment intègre aussi des critères de durabilité dans son processus d'investissement. La performance du compartiment peut par conséquent être supérieure ou inférieure à celle d'un portefeuille géré de façon traditionnelle.
- Les produits dérivés s'accompagnent souvent de risques d'évaluation et opérationnels et d'un effet de levier, lequel amplifie les gains, mais aussi les pertes. Les produits dérivés de gré à gré encourent les risques de contrepartie correspondants.
- Les investissements dans des actions A chinoises sont soumis à l'évolution des conditions politiques, économiques et sociales en Chine, ainsi qu'à l'évolution des politiques, des lois et des réglementations du gouvernement de la République populaire de Chine.
- Les placements sur les marchés émergents encourent des risques de liquidité et opérationnels accrus, ces marchés étant souvent sous-développés et plus exposés aux risques politiques, juridiques, fiscaux et de contrôle des changes.
- Les investissements du Compartiment peuvent être soumis à des risques de durabilité. Les risques de durabilité auxquels le Compartiment peut être soumis sont susceptibles d'avoir un impact limité sur la valeur de ses investissements sur le moyen à long terme dans la mesure où l'approche ESG du Compartiment joue un effet d'atténuation. La performance du Compartiment peut être affectée positivement ou négativement par sa stratégie en matière de durabilité. La capacité à atteindre les objectifs sociaux ou environnementaux peut être affectée par des données incomplètes ou inexactes provenant de fournisseurs tiers. Des informations sur la manière dont les objectifs sociaux et environnementaux sont atteints et dont les risques de durabilité sont gérés au sein de ce Compartiment sont disponibles sur le site vontobel.com/sfdr.

Remarques juridiques importantes

Ce document commercial a été produit par une ou plusieurs sociétés du Groupe Vontobel (collectivement «Vontobel») pour des clients institutionnels dans le(s) pay(s) suivant(s): AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.
Le présent document ne constitue pas une offre, une incitation ou

une recommandation d'achat ou de vente de parts du fonds Vontobel/des actions du fonds ou de tout autre instrument d'investissement en vue d'effectuer toute transaction ou de conclure tout acte juridique de quelque nature que ce soit, mais sert uniquement à des fins d'information. Les souscriptions aux parts de ce fonds de placement ne devraient être effectuées que sur la base du prospectus de vente («prospectus de vente»), des documents

d'informations clés (DIC), de ses statuts corporatifs et du dernier rapport annuel et semestriel du fonds, ainsi que sur l'avis d'un spécialiste indépendant en finances, droit, comptabilité et impôts. Ce document s'adresse uniquement à des «contreparties éligibles» ou à des «clients professionnels» tels que définis dans la directive 2014/65/CE (Directive concernant les marchés d'instruments financiers, «MiFID») ou par des réglementations similaires dans d'autres juridictions, ou à des clients professionnels tels que définis dans la loi fédérale suisse sur les placements collectifs de capitaux («LPCC»).

Le fonds, la Société de gestion et le Gestionnaire d'investissement ne formulent aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, quant à l'équité, la justesse, l'exactitude, le caractère raisonnable ou complet d'une évaluation de la recherche ESG et la bonne exécution de la stratégie ESG. Comme les investisseurs peuvent avoir des points de vue différents sur ce qui constitue un investissement durable, le fonds peut investir dans des émetteurs qui ne reflètent pas les convictions et les valeurs d'un investisseur spécifique.

La performance historique ne saurait préjuger des résultats actuels ou futurs.

Les performances ne prennent pas en compte les commissions et les frais prélevés lors de l'émission ou du rachat des parts. Le rendement du fonds peut augmenter ou diminuer, par exemple en fonction des fluctuations monétaires. La valeur des devises d'investissement peut augmenter ou diminuer et il n'y a aucune garantie de remboursement de l'intégralité ou d'une partie du capital investi.

Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès des points de vente agréés, au siège du fonds, 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Luxembourg**, auprès de Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Vienne, en tant qu'agent de service en **Autriche**, le représentant en **Suisse**: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, en tant qu'agent payeur en Suisse: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, auprès de PwC Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator B.P. 1443, L-1014 Luxembourg, Email : lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/ en tant qu'agent européen de services et facilités en **Allemagne**, auprès de LLB Fund Service AG, Äulestrasse 80, 9490 Vaduz, en tant qu'agent d'information au **Liechtenstein**. Vous trouverez de plus amples informations sur le fonds dans les derniers prospectus, les rapports annuels et semestriels ainsi que les Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DIC). Vous pouvez aussi télécharger ces documents sur notre site Internet à l'adresse vontobel.com/am. Un résumé des droits des investisseurs est disponible en anglais via le lien suivant: vontobel.com/vamsa-investor-information. En **Espagne**, les fonds autorisés à la distribution publique sont enregistrés auprès de la CNMV espagnole sous le numéro 280 dans le Registre des sociétés d'investissement collectif étrangères. Vous pouvez obtenir la version espagnole des DIC auprès de Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid. **Finlande**: Les DIC sont disponibles en finnois. Les DIC sont disponibles en français. Le fonds est autorisé à la commercialisation en **France**. Pour plus d'informations sur le fonds, nous vous prions de vous référer au Document d'Information Clé (DIC). Les fonds autorisés à la distribution publique au **Royaume-Uni** et inscrits dans le régime "Temporary Marketing Permissions Regime" (TMPR) britannique sont enregistrés auprès de la FCA sous le numéro de référence 466625. Le fonds

est autorisé en tant qu'OPCVM (ou est un sous-fonds d'un OPCVM) dans un pays de l'Espace économique européen (EEE), et le fonds devrait rester autorisé en tant qu'OPCVM tant qu'il est sous le TMPR. Cette information a été approuvée par Vontobel Asset Management S.A., succursale de Londres, dont le siège social est 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF et est autorisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) et soumis à la réglementation limitée de la Financial Conduct Authority (FCA). Des détails sur l'étendue de la réglementation de la FCA sont disponibles, sur demande, auprès de Vontobel Asset Management S.A., succursale de Londres. Vous pouvez obtenir la version anglaise des KIID auprès de Vontobel Asset Management S.A., London Branch, 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF ou la télécharger sur notre site Internet vontobel.com/am. **Italie**: Pour de plus amples informations en Italie consultez le Modulo di Sottoscrizione: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari, 2, 20123 Milano, téléphone: 02 6367 3444, e-mail: clientrelation.it@vontobel.com. **Pays-Bas**: Le fonds et ses sous-fonds sont inscrits au registre de l'Autorité de surveillance des marchés financiers des Pays-Bas, conformément à l'article 1:107 de la loi hollandaise de supervision des marchés financiers («Wet op het financiële toezicht»).

Norvège: Les DIC sont disponibles en norvégien. Veuillez noter que certains sous-fonds sont exclusivement réservés aux investisseurs qualifiés au **Portugal** et en Andorre. **Suède**: Les DIC sont disponibles en suédois.

Ce document n'est pas le résultat d'une analyse financière. Il n'est donc pas soumis aux «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers. Il est possible que Vontobel et/ou son conseil d'administration, ses cadres et ses collaborateurs détiennent ou aient détenu des intérêts ou des positions dans les titres mentionnés, ou aient négocié ou agi en qualité de courtiers pour ces titres. En outre, ces entités ou personnes ont pu réaliser des transactions pour des clients dans ces instruments ou fournir ou avoir fourni des services financiers d'entreprise ou autres services aux sociétés concernées.

Les données MSCI sont destinées à un usage interne uniquement et ne peuvent être redistribuées ou utilisées dans le cadre de la création ou de l'offre de titres, produits financiers ou indices. Ni MSCI ni aucune autre tierce partie impliquée dans ou liée à la compilation, au calcul ou à la création des données MSCI (les «parties MSCI») ne donne aucune garantie ou représentation expresse ou implicite concernant ces données (ou les résultats à obtenir par leur utilisation), et les parties MSCI déclinent expressément toute garantie quant à leur originalité, exactitude, intégralité, qualité marchande ou aptitude pour un usage particulier concernant de telles données. Sans limiter la portée de ce qui précède, aucune des parties MSCI ne pourra en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, punitif, consécutif ou autre (y compris le manque à gagner), même si elle a été avisée de la possibilité de tels dommages.

Bien que Vontobel soit d'avis que les informations figurant dans le présent document s'appuient sur des sources fiables, Vontobel décline toute responsabilité quant à la qualité, l'exactitude, l'actualité et l'exhaustivité desdites informations. Sauf autorisation émanant des lois de droits d'auteur, aucune de ces informations ne pourra être reproduite, adaptée, téléchargée pour une tierce partie, reliée, mise en exergue, publiée, distribuée ou transmise sous quelque forme que ce soit par quelque processus que ce soit sans le consentement écrit spécifique de Vontobel. Dans

toute la mesure permise par la législation applicable, Vontobel décline toute responsabilité résultant de toute perte ou de tout dommage que vous encourez occasionné(e) par l'utilisation ou l'accès aux présentes informations, ou de son incapacité à fournir les présentes informations. Notre responsabilité pour négligence, violation contractuelle ou contravention à la loi résultant de notre incapacité à fournir les présentes informations dans leur intégralité ou en partie, ou pour tout problème posé par ces informations, qui ne peut être licitement exclu, se limite à la retransmission des présentes informations en intégralité ou en partie ou au paiement pour assurer cette retransmission, à notre gré et dans la mesure autorisée par la loi en vigueur. Aucun exemplaire du présent document ni aucune copie de celui-ci ne peuvent être distribués dans

toute juridiction où sa distribution est limitée par la loi. Les personnes recevant le présent document doivent être conscientes de ces restrictions et les accepter. Ce document en particulier ne doit être ni distribué ni remis à des personnes américaines ni être distribué aux Etats-Unis. Toutes les entreprises décrites dans ce document peuvent, mais ne doivent pas, faire l'objet d'une position dans nos portefeuilles. Tous les pronostics, toutes les prévisions, estimations et autres hypothèses de ce document se basent sur une série d'estimations et d'hypothèses. Aucune garantie ne saurait être donnée quant au fait que ces estimations et hypothèses s'avèrent exactes si bien que les résultats effectifs peuvent fortement différer de ceux pronostiqués.

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