

Informe mensual / 30.8.2024

Vontobel Fund – mtX Sustainable Emerging Markets Leaders

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

Resumen

- La renta variable de los mercados emergentes registró una rentabilidad del +1,6 % en agosto.
- El fondo mtX Sustainable Emerging Market Leaders (SEML) obtuvo una rentabilidad del +2,5 % (comisiones excluidas) en agosto.
- La rentabilidad del fondo SEML se situó un -0,7 % (comisiones excluidas) por debajo del índice de referencia durante los ocho meses hasta finales de agosto.

Evolución del mercado

Pese a un inicio muy difícil, agosto resultó ser un mes relativamente bueno para la renta variable mundial, ya que el MSCI World Index cerró con una subida de en torno al +2,7 %. La renta variable de los mercados emergentes (ME) fue a la zaga de los mercados desarrollados, pero consiguió una decente rentabilidad del +1,6 % durante el mes. La volatilidad subió a principios de mes debido a unos débiles datos de desempleo en EE. UU. que suscitaron el temor de que la Reserva Federal estadounidense (Fed) hubiera mantenido los tipos de interés demasiado elevados durante demasiado tiempo y que la mayor economía del mundo se dirija hacia un aterrizaje más brusco de lo previsto. Además, una subida de tipos por sorpresa del Banco de Japón (BoJ) añadió volatilidad al mercado a principios de mes. Estos acontecimientos macroeconómicos llevaron al mercado a una significativa venta masiva durante los dos primeros días de cotización de agosto, antes de experimentar un repunte tras la publicación de unos datos más favorables para la economía estadounidense y los tranquilizadores comentarios de los funcionarios del BoJ respecto a las decisiones sobre futuras subidas de tipos.

Dentro de la rentabilidad neta del índice MSCI EM, el sector sanitario fue el claro ganador del mes. Otros sectores con resultados favorables durante el mes fueron el de los servicios de comunicación y el financiero. Cabe señalar que las tecnologías de la información (TI) obtuvieron un repunte razonablemente bueno durante el mes con el que alcanzaron una rentabilidad de aproximadamente un +1 %, aunque los resultados trimestrales de Nvidia no cumplieron las elevadas expectativas del mercado. En el lado negativo, el sector de los materiales fue el único que cerró el mes en terreno negativo. Por países, algunos con una rentabilidad inferior últimamente, como Indonesia y Brasil, presentaron un fuerte repunte durante el mes; por su parte Taiwán también obtuvo buenos resultados tras un julio difícil. Los pesos pesados del índice, China e India, registraron una rentabilidad de en torno al +1 % en agosto; mientras que México y Corea del Sur cerraron el mes en territorio negativo.

Revisión de la cartera

A lo largo del mes, la estrategia obtuvo una rentabilidad del +2,5 % (comisiones excluidas), un +0,9 % por encima del índice de referencia. La selección positiva de acciones fue el motor clave de esta rentabilidad superior, en especial en los sectores de bienes de consumo no esenciales, financiero y de servicios de comunicación. El impacto de la asignación fue ligeramente negativo durante el mes, principalmente debido a nuestra infraponderación en los sectores sanitario y financiero. Desde el punto de vista de los países, tanto la selección de acciones como el impacto de la asignación fueron positivos durante el mes. La sobreponderación y la fuerte selección de acciones en Brasil fueron dos de los factores que más contribuyeron a la rentabilidad durante el mes; por el contrario, la selección de acciones en Corea del Sur fue uno de los que más la limitó.

A finales de agosto, nuestra cartera abarcaba 49 empresas (52 participaciones, 2 participaciones en cada caso para TSMC, Samsung Electronics y Banco Bradesco). Durante el mes, abrimos una nueva posición en Bank Rakyat Indonesia (sector financiero, Indonesia) y, al mismo tiempo, vendimos nuestra posición en Porto Seguro (sector financiero, Brasil). A continuación se resumen algunos de los puntos más destacados del rendimiento de agosto.

Análisis de resultados

Bienes de consumo no esenciales: las posiciones de la cartera en este sector experimentaron un mes muy sólido, gracias a nuestras participaciones en MercadoLibre (Brasil) y Bajaj Auto (India). MercadoLibre obtuvo una rentabilidad del +23 % durante el mes a causa de un trimestre de resultados muy sólidos, en el que superó cómodamente las expectativas de consenso tanto de ingresos como de rentabilidad. Asimismo, la empresa anunció un sólido crecimiento en su cartera de préstamos, en la que el nivel de préstamos dudosos sigue mejorando también. Además, los resultados de su negocio argentino sorprendieron al alza, probablemente debido al crecimiento del volumen en el país. En cuanto a Bajaj Auto, la empresa continúa aprovechando el fuerte impulso de la demanda, dado que las motocicletas son el segmento

de más rápido crecimiento en el sector automovilístico de India. Bajaj prevé crecer a mayor velocidad que el mercado y sus motocicletas de gas natural comprimido también empiezan a cobrar fuerza.

Sector financiero: aunque este ha sido un sector complicado para la cartera en lo que va de año, las posiciones disfrutaron de un sólido mes en agosto y su rentabilidad superó la del índice de referencia del sector en aproximadamente un +1,8 %. Después de un periodo difícil para los bancos indonesios en general, Bank Mandiri fue el que más contribuyó a esta rentabilidad superior, ya que obtuvo un +17 % durante el mes. Los indicadores fundamentales del banco se mantienen sólidos y se vieron reforzados por los resultados trimestrales, con un crecimiento de los préstamos de cerca del +12 % en lo que va de año y una subida del margen de intereses netos (una medida de rentabilidad clave para los bancos) durante el mes. Sin embargo, State Bank of India experimentó un retroceso en el precio de sus acciones en agosto. Cabe señalar, no obstante, que estas acciones continúan siendo de las que más han contribuido en lo que va de año.

Servicios de comunicación: por último, Tencent obtuvo sólidos resultados durante el mes. Los ingresos del segmento del juego se han acelerado y los de la publicidad superaron las expectativas, debido en gran medida al fuerte crecimiento de las ganancias procedentes de las cuentas de vídeo. Dicho esto, se prevé que la publicidad se modere en el segundo semestre del año en vista de un entorno macroeconómico complicado. El segmento de tecnología financiera de Tencent también experimentó una desaceleración del crecimiento, que es el resultado natural de una ralentización del consumo y la sensibilidad a los precios de los consumidores chinos.

Perspectivas de mercado

Las previsiones de crecimiento sólido de los beneficios de las empresas de los mercados emergentes (ME), las valoraciones atractivas en relación con la renta variable de los mercados desarrollados y el fuerte crecimiento previsto del PIB real de las economías de los ME figuran entre las principales razones para ser optimistas con respecto a las perspectivas de la renta variable de los ME. Además, la expectativa de recortes de los tipos de interés en EE. UU. podría generar un entorno de mercado más favorable para esta clase de activos.

Operaciones

En 2024, se prevé que las empresas de los ME registren un sólido crecimiento de los beneficios, del +15 %, cifra muy favorable en comparación con las expectativas de crecimiento de los beneficios de los mercados desarrollados, del +13 %. Desde una perspectiva regional, se estima que el crecimiento de los beneficios en los ME de Asia será el más pronunciado, con Corea del Sur (+28 %) y Taiwán (+20 %) a la cabeza, dada la expectativa de aceleración de los beneficios de las principales compañías tecnológicas de estos países. También se prevé que China e India —los dos países más grandes del índice— registren un buen crecimiento de los beneficios en 2024, del +12 % y el +15 % respectivamente. En cuanto al resto de países de los ME, las expectativas de beneficios en Brasil son relativamente bajas, del +8 % para 2024; en cambio, México se sitúa a la cabeza en Latinoamérica (LatAm), con unas estimaciones de crecimiento de los beneficios del 14 % para este año.

De cara a 2025, se espera que el crecimiento de los beneficios se mantenga sólido en las empresas de los ME, con previsiones del +11 %. Esta estimación sigue siendo favorable en comparación tanto con EE. UU. (+12 %) como con los mercados desarrollados (+10 %). Una vez más, los ME asiáticos destacan por su atractivo, con países como Taiwán que, según las previsiones, registrarán un crecimiento de los beneficios del +16 %.

Los márgenes de rentabilidad, como el Return on Equity, resistieron razonablemente bien en 2023 para la empresa media del índice MSCI EM (aprox. 11 %). De forma similar a lo que observamos en el caso de los beneficios, se espera que los márgenes de rentabilidad vuelvan a aumentar en 2024 y 2025, con unas previsiones de crecimiento del Return on Equity del 12,6 % y del 13,1 % para la empresa media de los ME en 2024 y 2025, respectivamente.

Impulso

Durante los últimos tres meses, las expectativas de beneficios de los analistas para las empresas de los ME han aumentado en un +0,7 % para 2024. Esto contrasta con las previsiones de beneficios del mundo desarrollado, que se revisaron al alza en un +1,4 %.

Dentro de los ME, Taiwán y Corea del Sur (ambos +1,2 %) e India (+1,1 %) registraron las mayores revisiones al alza.

Valoración

La renta variable de los ME sigue pareciendo relativamente atractiva en comparación con la de los mercados desarrollados, con unos beneficios en 2024 que cotizan a un múltiplo de 11,5x y en 2025 a 10,4x. En comparación, la renta variable de los mercados desarrollados cotiza a 17,4x en cuanto a los beneficios de 2024 y a 15,8x en cuanto a los de 2025.

Al considerar el PER Shiller (el ratio precio/beneficio ajustado cíclicamente que ajusta 10 años de beneficios a la inflación), la renta variable de los ME sigue cotizando con un descuento significativo con respecto a la renta variable de los mercados desarrollados. Creemos que esta es una poderosa señal que los inversores a largo plazo deberían tener en cuenta.

Desde una perspectiva regional, Latinoamérica sigue mostrando un valor muy bueno, con mercados como el de Brasil que cotizan a solo el 6,8x en cuanto a sus beneficios de 2024. En los ME de Asia, China continúa destacando como relativamente atractiva dada su cotización a 9x para los beneficios de 2024, mientras que India sigue pareciendo muy cara, ya que cotiza a 22x en cuanto a los beneficios de 2024.

Crecimiento

Las expectativas para el producto interior bruto (PIB) real de las economías de los ME son sólidas, pues el consenso prevé que crecerán un +4,3 % tanto en 2024 como en 2025. En comparación, la previsión de crecimiento del PIB real en los mercados desarrollados es del +1,7 % tanto en 2024 como en 2025.

Según se prevé, el mayor crecimiento del PIB real para 2024 seguirá procediendo de los ME de Asia, donde se espera que economías como India (+6,8 %), Indonesia (+5 %) y China (+4,9 %) muestren el crecimiento más rápido. Se espera que esta tendencia continúe en 2025 y que India vuelva a ser una de las economías de más rápido crecimiento del mundo, con un +6,5 %. De forma notable, las expectativas de crecimiento del PIB real de China para 2025 han caído al +4,5 %.

En el resto de países de los ME, observamos expectativas de sólido crecimiento del PIB real para 2025 en Oriente Medio,

con expectativas de crecimiento en economías como Arabia Saudí y los Emiratos Árabes Unidos (EAU) del +4,5 % y del +4 %, respectivamente. Se prevé que las economías de LatAm experimenten un crecimiento moderado en 2025, como el de México y Brasil, que se espera que crezcan solo un +2 % y un +1,8 %, respectivamente.

Riesgo

Geopolítica y comercio mundial: las elecciones presidenciales estadounidenses de noviembre podrían ser un importante acontecimiento en cuanto a la confianza de los inversores en los ME. Una victoria de Trump podría traer consigo aumentos sustanciales de los aranceles sobre las importaciones chinas y agravar las tensiones latentes en torno al comercio mundial, como ha puesto de relieve recientemente la decisión de la UE de aumentar los aranceles sobre la importación de vehículos eléctricos chinos.

Evolución de los ME durante los ciclos de relajación de EE. UU.: aunque un dólar estadounidense más débil suele interpretarse como una buena noticia para la renta variable de los ME, no está ni mucho menos garantizado que el posible ciclo de relajación que se avecina en EE. UU. se traduzca en una rentabilidad superior de la renta variable de los ME frente a la estadounidense. Varios acontecimientos significativos del pasado, como la crisis financiera mundial, muestran que algunos ciclos de relajación pasados no implicaron una rentabilidad superior de la renta variable de los ME.

Cansados de la inflación: las expectativas de recortes de los tipos de interés en EE. UU. se han reducido considerablemente a lo largo del año, y ahora muchos operadores del mercado prevén solo uno o dos recortes en 2024. Aunque los

mercados de renta variable se han comportado bien a pesar de este retroceso, una mayor presión al alza en relación con la inflación podría ser un lastre importante para las clases de activos de riesgo, como la renta variable de los ME.

¿Deberíamos contar con una posible recesión? Viendo que los tipos de interés de EE. UU. están en máximos de 20 años, a muchos les ha sorprendido lo resiliente que ha resultado ser la economía estadounidense. Sin embargo, sabemos que los efectos de la política monetaria se manifiestan con cierto retardo, por lo que sería plausible que la economía estadounidense acabara entrando en recesión en algún momento. Además, una recesión profunda en EE. UU. no sería buena para los beneficios de las empresas de los ME.

China: las medidas adoptadas por las autoridades chinas para estimular la economía han sido hasta la fecha de carácter puntual y los datos del sector inmobiliario siguen siendo muy deficientes. La forma en que China siga impulsando y estimulando su economía será decisiva para el comportamiento de la renta variable de los ME durante el segundo semestre del año.

Flujos

Los flujos de renta variable de los ME han sido negativos en lo que va del año. Según cifras de JP Morgan, se estima que ha habido salidas de aproximadamente -6000 millones de USD durante la primera mitad del año.

La asignación media global por parte de los inversores a la renta variable de los ME sigue estando bastante infraaprovechada: según los datos de JP Morgan, estaría un 2-3 % por debajo de la asignación media a los ME a largo plazo.

Características del fondo

Nombre del fondo	Vontobel Fund – mtx Sustainable Emerging Markets Leaders
ISIN	LU0571085686
Clase de acciones	I USD
Índice de referencia	MSCI Emerging Markets TR net
Fecha de emisión	15.7.2011

Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)

Periodo	Fondo	Índice de ref.	Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	2.4%	1.6%	2023	6.5%	9.8%
YTD	7.9%	9.5%	2022	-26.0%	-20.1%
1 año	10.1%	15.1%	2021	-6.3%	-2.5%
3 años p.a.	-6.3%	-3.1%	2020	20.6%	18.3%
5 años p.a.	1.6%	4.8%	2019	23.1%	18.8%
10 años p.a.	4.5%	2.6%	2018	-15.3%	-14.8%
ITD p.a.	3.9%	2.2%	2017	49.1%	37.3%
			2016	9.6%	11.2%
			2015	-5.5%	-14.9%
			2014	8.3%	-2.2%

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de la rentabilidad actual o futura. Los datos de rendimiento no tienen en cuenta las comisiones y los costes cargados cuando se emiten y amortizan las acciones del fondo, si procede. El rendimiento del fondo puede disminuir o aumentar debido a las variaciones de los tipos de cambio entre divisas.

Riesgos de inversión

- El compartimento también incluye criterios de sostenibilidad en su proceso de inversión. Esto puede conducir a que la rentabilidad del compartimento resulte más positiva o más negativa que en el caso de una cartera de gestión convencional.
- La cotización de una empresa puede verse afectada negativamente por cambios en la empresa, su sector la situación económica y los precios pueden cambiar con rapidez. La renta variable suele implicar riesgos mayores que los bonos y los instrumentos del mercado mon.
- Utilizar derivados por lo general crea apalancamiento y supone riesgos de valoración y operativos. El apalancamiento amplifica las ganancias, pero también las pérdidas. Los derivados extrabursátiles implican riesgos de contraparte.
- Las inversiones en acciones A chinas están sujetas a cambios en las condiciones socioeconómicas de China, así como a modificaciones en las políticas del gobierno de la República Popular China.
- Invertir en mercados emergentes implica mayores riesgos de liquidez y operativos, pues dichos mercados tienden a no estar plenamente desarrollados y están más expuestos a riesgos políticos, legales, fiscales y control de divisas.
- Las inversiones del subfondo pueden estar sujetas a riesgos relacionados con la sostenibilidad. Los riesgos de sostenibilidad a los que puede estar sujeto el subfondo probablemente tendrán un impacto irrelevante sobre el valor de las inversiones del subfondo a medio y largo plazo, dada la naturaleza atenuante del enfoque ESG del subfondo. El rendimiento del subfondo puede verse afectado de manera positiva o negativa por su estrategia de sostenibilidad. La capacidad de cumplir objetivos sociales o medioambientales puede verse afectada por datos incompletos o inexactos obtenidos de proveedores externos. En vontobel.com/sfdi encontrará información sobre cómo se cumplen los objetivos medioambientales y sociales y cómo se gestionan los riesgos de sostenibilidad en este subfondo.

Información legal importante

Este documento promocional ha sido producido por una o más empresas del Grupo Vontobel (colectivamente «Vontobel») para los clientes institucionales en los países siguientes: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

El presente documento se ofrece exclusivamente a título informativo y no constituye ninguna invitación, oferta o recomendación para comprar o vender participaciones del fondo/ acciones del

fondo ni ningún otro instrumento financiero, ni para realizar transacciones o actos jurídicos de ningún tipo. Se deberían adquirir participaciones del fondo únicamente sobre la base del folleto de venta actual del fondo (el «folleto de venta»), el documento de datos fundamentales («KID»), su escritura de constitución y el informe anual y semestral más reciente del fondo, y después de haber consultado a un asesor financiero, jurídico, contable y fiscal independiente. Este documento se dirige únicamente a «clientes

institucionales», como homólogos adecuados, o «clientes profesionales» según se definen en la Directiva de los Mercados de Instrumentos Financieros 2014/65/CE («MiFID») o regulaciones similares en otras jurisdicciones, o a inversores cualificados según se definen en la Ley suiza de inversiones colectivas («CISA»).

Ni el fondo, ni la sociedad gestora, ni el gestor de inversiones ofrecen garantías, expresas o implícitas, en relación con la imparcialidad, la corrección, la exactitud o la integridad de una evaluación de un estudio ESG ni con la adecuada ejecución de la estrategia ESG. Dado que los inversores pueden tener diferentes puntos de vista sobre lo que constituye una inversión sostenible, el fondo puede invertir en emisores que no reflejan las creencias y valores de cada inversor en concreto.

Las rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.

Los datos de rendimiento no tienen en cuenta las comisiones ni costes que se cobran cuando se emiten o se reembolsan las participaciones del fondo, si procede. La rentabilidad del fondo puede fluctuar, por ejemplo, debido a variaciones de los tipos de cambio. El valor del capital invertido en el fondo puede aumentar o disminuir y no hay garantía de que la totalidad del capital invertido pueda ser recuperado.

Estos documentos descritos arriba se pueden obtener gratuitamente de los agentes autorizados para la venta, en la sede del Fondo, sita en 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Luxemburgo**, en Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Viena, en su carácter de agente de servicios en **Austria**, en Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zúrich, en su carácter de representante en **Suiza**, en Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zúrich, en su carácter de agente de pagos en Suiza, en PwC 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/ como agente para oficinas europeas para **Alemania**, LLB Fund Service AG, Äulestrasse 80, 9490 Vaduz, en su carácter de agente de información en **Liechtenstein**. Para más información sobre el fondo consulte el folleto actual, los informes anuales y semestrales, así como los documentos de datos fundamentales («KIID»). Puede descargar los documentos también de nuestra página web vontobel.com/am. Un resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés a través del siguiente enlace: vontobel.com/vamsa-investor-information. Los fondos autorizados para su comercialización en **España** están inscritos en el Registro de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV española con el número 280. Los subfondos están inscritos para su comercialización en España en el Registro de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV española con el número 280. The KID está disponible en español de Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid. **Finlandia**: El KID está disponible en finlandés. El KID está disponible en francés. El fondo está autorizado para la comercialización en **Francia**. Para más información sobre el fondo se refiere al Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). Los fondos autorizados para su comercialización en el **Reino Unido** e inscritos en el "Temporary Marketing Permissions Regime" («TMPR») pueden consultarse en el registro de la FCA bajo el número de referencia 466625. El fondo está autorizado como una estructura UCITS (o es un subfondo de un UCITS) en un país del Espacio Económico Europeo («EEE»), y se espera que siga autorizado

como UCITS mientras permanezca en el TMPR. Vontobel Asset Management S.A., sucursal Londres, con domicilio social en 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF, ha aprobado esta información. Vontobel Asset Management S.A., sucursal Londres, está admitida por la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF») y, en parte, está regulada por la Financial Conduct Authority («FCA»). Puede solicitarse información sobre el alcance de la regulación de la FCA en las oficinas de Vontobel Asset Management S.A., sucursal Londres. Para más información sobre el fondo consulte el folleto actual, los informes anuales y semestrales, así como el documento informativo clave para el inversor («KIID»), que puede obtener en inglés de Vontobel Asset Management SA, sucursal de Londres, 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF o descargarse de nuestra página web vontobel.com/am. **Italia**: Para más información sobre el fondo se refiere al Modulo di Sottoscrizione. Para más información: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari 2, 20123 Milano, telefono: 0263673444, e-mail: clientrelation.it@vontobel.com. **Holanda**: El fondo y los correspondientes subfondos están inscritos en el Registro del organismo supervisor holandés AFM, según lo dispuesto en el Artículo 1:107 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos («Wet op het financiële toezicht»). **Noruega**: El KID está disponible en noruego. Tenga en cuenta que ciertos subfondos están disponibles exclusivamente para inversores cualificados en Andorra o **Portugal**. **Suecia**: El KID está disponible en sueco.

El presente documento no es el resultado de un análisis independiente y, por tanto, no son aplicables las «Directrices sobre la independencia de la investigación financiera» de la Asociación de Banqueros Suizos. Vontobel o su Consejo de Administración, la dirección ejecutiva y los empleados pueden tener o haber tenido intereses o posiciones, o bien haber negociado o actuado como un creador de mercado en relación con los valores de que se trate. Asimismo, dichas entidades o personas pueden haber ejecutado transacciones para clientes relacionadas con estos instrumentos o facilitar o haber facilitado servicios de finanzas corporativas o de otro tipo a las empresas pertinentes.

La información de MSCI solo se destinará a uso interno y no podrá ser reproducida o diseminada de ninguna forma, ni utilizada como base o componente de ningún instrumento, producto o índice financiero. MSCI, sus socios y todas las personas que hayan participado en o que estén relacionadas con la recopilación, el procesamiento informático o la creación de cualquier información de MSCI (en conjunto, las partes "MSCI") renuncian de forma expresa a todas las garantías (incluidas, de forma enunciativa pero no limitativa, todas las garantías de originalidad, precisión, compleción, vigencia, no violación de derechos de terceros, comerciabilidad y adecuación para un objetivo concreto) con respecto a dicha información. Sin limitación de lo anterior, ninguna parte MSCI asumirá responsabilidad alguna por cualquier daño directo, indirecto, especial, incidental, punitivo, consecuencial (incluidos, a título enunciativo, los daños por lucro cesante) o de cualquier otro tipo.

Aunque Vontobel considera que la información facilitada en este documento se basa en fuentes fiables, no puede asumir responsabilidad ninguna por la calidad, corrección, oportunidad o exhaustividad de la información contenida en este documento. Excepto en los casos permitidos por las leyes de derechos de autor vigentes, nada de esta información puede ser reproducido, adaptado, cargado a un tercero, enlazado, enmarcado, representado en público, distribuido o transmitido en ninguna forma ni por

medio de ningún proceso sin el consentimiento específico por escrito de Vontobel. En la medida máxima permitida por la ley, Vontobel no será responsable de ninguna pérdida o daño que usted pudiera sufrir por utilizar o acceder a esta información, o porque Vontobel no hubiere suministrado esta información. Nuestra responsabilidad por negligencia, violación de contrato o contravención de cualquier ley que pudiera resultar de no haber suministrado esta información o alguna parte de ella, o de cualquier problema relacionado con esta información, que no pueda ser excluida conforme con la ley, se limita, a nuestra discreción y en la

medida máxima permitida por la ley, a suministrarle a usted de nuevo esta información o alguna parte de ella, o a pagar por suministrarle a usted de nuevo esta información o alguna parte de ella. Ni este documento ni ninguna copia del mismo podrán ser distribuidos en ninguna jurisdicción donde su distribución pueda estar restringida por la ley. Las personas que reciban este documento deberían informarse al respecto y respetar cualquier restricción vigente. En particular, este documento no se distribuirá ni entregará a personas estadounidenses y no se distribuirá en Estados Unidos.

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