

Rapport mensuel / 30.8.2024

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

- En août, les actions des marchés émergents ont eu un rendement de +1,6 %.
- Le fonds mtX Sustainable Emerging Market Leaders (SEML) a généré un rendement de +2,5 % (brut de frais) en août.
- Le fonds SEML a sous-performé l'indice de référence de -0,7 % (brut de frais) durant huit mois jusqu'à fin août.

Évolution du marché

Malgré un début très difficile, août s'est avéré être relativement bon pour les actions mondiales, l'indice MSCI World ayant terminé avec une hausse d'env. +2,7 %. Les actions des marchés émergents sont restées à la traîne des marchés développés, mais ont tout de même eu un rendement honorable de +1,6 % pour le mois d'août. Un pic de volatilité a été atteint en début de mois, les chiffres médiocres du chômage aux États-Unis laissant craindre que la Réserve fédérale américaine (Fed) n'ait maintenu les taux d'intérêt à un niveau trop élevé pendant trop longtemps et que l'atterrissage de la première économie mondiale ne soit plus aussi brutal que prévu. En plus de la volatilité du marché en début de mois, un relèvement des taux de la Banque du Japon (BOJ) a créé la surprise. Ces événements macroéconomiques ont poussé le marché à se replier fortement les deux premiers jours d'août, avant de rebondir suite à la publication de données économiques US plus positives et de commentaires rassurants de la part des responsables de la Banque centrale du Japon concernant les futures décisions de relèvement des taux. Au sein du MSCI EM Net Return Index, le secteur des soins de santé est nettement arrivé en tête au cours du mois. Parmi les autres secteurs performants du mois figurent les services de communication et les services financiers. À noter que les technologies de l'information ont assez bien rebondi au cours du mois, avec un rendement d'environ +1 %, même si les résultats trimestriels de Nvidia n'ont pas répondu aux anticipations élevées du marché. Côté négatif, le secteur des matériaux a été le seul à terminer le mois dans le rouge. En termes de pays, les territoires ayant récemment sous-performé, comme l'Indonésie et le Brésil, ont fortement rebondi ce mois-ci, tandis que Taïwan s'est aussi bien comportée après un mois de juillet difficile. Les poids lourds de l'indice, la Chine et l'Inde, ont tous deux affiché un rendement d'environ +1 % pour le mois, tandis que le Mexique et la Corée du Sud ont terminé le mois en territoire négatif.

Revue du portefeuille

Au cours du mois, la stratégie a enregistré une performance de +2,5 % (brut de frais), surperformant ainsi le rendement de l'indice de référence de +0,9 %. La sélection positive des titres fut le principal moteur de cette surperformance, notamment dans les secteurs de la consommation discrétionnaire,

des services financiers et des services de communication. L'impact de l'allocation a été légèrement négatif pour le mois, surtout en raison de la sous-pondération des secteurs des soins de santé et des services financiers. Du point de vue des pays, la sélection des titres et l'impact de l'allocation ont tous deux contribué à la performance au cours du mois. La sous-pondération du Brésil et la sélection rigoureuse des titres dans ce pays ont été deux des principaux facteurs de performance au cours du mois, tandis que la sélection des titres en Corée du Sud a le plus nuï à la performance. Fin août, notre portefeuille comprenait 49 entreprises (52 positions, deux positions chacune pour TSMC, Samsung Electronics et Banco Bradesco). Au cours du mois, nous avons acquis une nouvelle position dans Bank Rakyat Indonesia (secteur financier, Indonésie) et vendu notre participation dans Porto Seguro (secteur financier, Brésil). Certains points marquants de la performance du mois d'août sont résumés ci-après.

Analyse de la performance

Biens de consommation cycliques: les positions du portefeuille en biens de consommation cyclique ont affiché de belles performances ce mois-ci, grâce à nos participations dans MercadoLibre (Brésil) et Bajaj Auto (Inde). MercadoLibre a enregistré un rendement de plus de +23 % pour le mois grâce à une série de résultats trimestriels très solides, qui ont largement dépassé les anticipations du consensus en matière de revenus et de rentabilité. L'entreprise a également annoncé une progression plus forte de son portefeuille de prêts, le niveau des prêts non productifs continuant aussi à s'améliorer. En outre, les résultats de ses activités en Argentine ont surpris à la hausse, probablement en raison de l'augmentation des volumes dans le pays. Dans le cas de Bajaj Auto, l'entreprise bénéficie toujours de la dynamique d'une forte demande, le segment des deux-roues étant celui qui connaît la plus forte croissance dans le secteur automobile en Inde. Bajaj espère connaître une croissance plus rapide que le marché grâce à ses motos au gaz naturel comprimé, un domaine qui commence à prendre de l'ampleur.

Services financiers: même si les services financiers ont été un secteur difficile pour le portefeuille en cumul annuel jusqu'à ce jour, les titres du portefeuille ont connu un mois d'août solide, dépassant le rendement du secteur de référence d'environ

Pour les investisseurs institutionnels uniquement / pas pour consultation publique ou distribution

+1,8 %. Après une période globalement compliquée pour les banques indonésiennes, c'est la Banque Mandiri qui a le plus contribué à cette surperformance, avec un rendement de plus de +17 % pour le mois. Les fondamentaux de la banque restent solides et ont été renforcés par les résultats trimestriels, notamment la croissance des prêts d'environ +12 % en cumul annuel jusqu'à ce jour et la progression de la marge nette d'intérêt (une mesure clé de la rentabilité pour les banques) au cours du mois. En revanche, le cours de l'action de la State Bank of India s'est replié au cours du mois. Il est important de préciser cependant que le titre reste l'un des principaux contributeurs depuis le début de l'année.

Services de communication: pour finir, Tencent a connu un mois faste. Les revenus des jeux se sont accélérés et les revenus de la publicité ont été supérieurs aux anticipations, notamment en raison de la forte croissance des revenus des comptes vidéo. Cela dit, le secteur de la publicité devrait ralentir au cours du second semestre de l'année en raison d'un environnement macroéconomique difficile. Le segment fintech de Tencent a lui aussi connu un ralentissement de sa croissance, résultante logique du ralentissement de la consommation et de la sensibilité au prix des consommateurs chinois.

Perspectives

Parmi les principales raisons d'être optimistes quant aux perspectives des actions des marchés émergents, citons les prévisions de croissance soutenue des bénéfices pour les entreprises des marchés émergents, des valorisations attrayantes par rapport aux actions des marchés développés et des prévisions de forte croissance du PIB réel pour les économies EM. En outre, la perspective de baisses des taux d'intérêt aux États-Unis pourrait déboucher sur un environnement de marché plus favorable à cette classe d'actifs.

Activités

D'après les estimations, les entreprises des marchés émergents devraient enregistrer une forte croissance des bénéfices de +15 % en 2024, un chiffre nettement plus favorable que la croissance des bénéfices, estimée à +13 %, des pays développés. D'un point de vue régional, la plus forte croissance des bénéfices sur les marchés émergents d'Asie devrait être enregistrée en Corée du Sud (+28 %) et à Taiwan (+20 %), cette vigueur hors du commun résultant de l'accélération attendue des bénéfices des principales entreprises technologiques de ces pays. La Chine et l'Inde, les deux plus importants pays de l'indice, devraient également générer une bonne croissance des bénéfices en 2024, à hauteur respectivement de +12 % et +15 %. Dans les autres pays émergents, les anticipations de bénéfices au Brésil, estimées à +8 % pour 2024, sont relativement faibles, le Mexique se trouvant en tête de peloton en Amérique latine (LatAm) avec des anticipations de croissance des bénéfices de +14 % en 2024. À l'horizon 2025, la croissance des bénéfices devrait rester solide pour les entreprises des marchés émergents, avec des prévisions de +11 %. Ces prévisions demeurent plus favorables que celles pour les États-Unis (+12 %) et les marchés développés (+10 %). Une fois de plus, les marchés émergents d'Asie affichent leur attractivité avec des pays tels que Taïwan, qui devraient 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 du

MSCI EM Index (env. 11 %). De la même manière que pour les bénéficiés, les marges devraient connaître une nouvelle hausse en 2024 et en 2025, les prévisions indiquant que le ROE devrait s'élever à 12,6 % et à 13,1 % pour l'entreprise moyenne des marchés émergents en 2024 et en 2025 respectivement.

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 +1,4 %. Dans les marchés émergents, Taïwan, la Corée du Sud (tous les deux +1,2 %) et l'Inde (+1,1 %) ont bénéficié des plus fortes révisions à la hausse.

Valorisation

Les actions des marchés émergents conservent un attrait relatif par rapport aux actions des marchés développés, les bénéficiés 2024 se négociant à un multiple de 11,5x et les bénéficiés 2025 à un multiple de 10,4x. Par comparaison, les actions des marchés développés se négocient à 17,4x pour les bénéficiés 2024 et à 15,8x pour les bénéficiés 2025.

En matière de P/E Ratio de Shiller (le ratio cours/bénéficiés 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 seulement 6,8x pour les bénéficiés 2024. Au sein des marchés émergents d'Asie, la Chine continue de se distinguer par son attrait relatif, se négociant à 9x pour les bénéfices de 2024, tandis que l'Inde reste très chère, se négociant à 22,0x pour les bénéfices de 2024.

Croissance

Les prévisions de produit intérieur brut (PIB) réel pour les économies des marchés émergents sont fortes, le consensus estimant que ces économies connaîtront une croissance de +4,3 % en 2024 et 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 (+6,8 %), l'Indonésie (+5 %) et la Chine (+4,9 %) 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 (+6,5 %). La croissance du PIB réel de la Chine devrait notamment retomber à +4,5 % en 2025.

En ce qui concerne le reste des marchés émergents, nous constatons de solides prévisions de croissance du PIB réel au Moyen-Orient pour 2025, ces prévisions indiquant que des économies telles que l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis devraient connaître une croissance de +4,5 % et de +4 % respectivement. Les économies d'Amérique latine devraient enregistrer une croissance modérée en 2025, celle du Brésil et du Mexique étant estimée à seulement +2 % et

+1,8 %, respectivement.

Risque

Géopolitique et commerce mondial: l'élection présidentielle aux États-Unis en novembre pourrait avoir un impact majeur sur le sentiment des investisseurs à l'égard des EM. Une victoire de Donald Trump pourrait entraîner une hausse significative des droits de douane sur les importations chinoises et exacerber les tensions latentes dont pâtit le commerce mondial et qui ont été mises en évidence récemment par la décision de l'UE d'augmenter les droits de douane sur les importations de véhicules électriques chinois.

Performance des marchés émergents au cours des cycles d'assouplissement aux USA: alors qu'un dollar US relativement faible est en principe considéré comme étant favorable aux actions des marchés émergents, rien ne garantit que l'éventuel cycle d'assouplissement à venir aux USA entraînerait une surperformance des actions des marchés émergents par rapport aux actions US. Par le passé, des événements majeurs, tels que la crise financière mondiale, ont eu pour conséquence que certains cycles d'assouplissement antérieurs n'ont pas entraîné une surperformance des actions des marchés émergents.

L'inflation tire en longueur: les anticipations de réductions des taux d'intérêt US ont été considérablement revues à la baisse tout au long de l'année, de nombreux acteurs du marché ne prévoyant désormais plus qu'une à deux réductions en 2024. Alors que les marchés des actions ont enregistré une bonne performance malgré ce revers, une pression supplémentaire à la hausse de l'inflation pourrait considérablement freiner les

classes d'actifs à risque, telles que les actions des marchés émergents.

Une récession est-elle au programme? Les taux d'intérêt ayant atteint leur plus haut niveau depuis 20 ans aux États-Unis, beaucoup ont été surpris par la résilience de l'économie américaine. Toutefois, nous savons que les effets de la politique monétaire sont différés, et il est tout à fait concevable que l'économie américaine tombe en récession à un moment donné. Une profonde récession aux États-Unis serait une mauvaise nouvelle pour les bénéfices des entreprises des marchés émergents.

Chine: les mesures prises par les autorités chinoises pour soutenir l'économie ont, à ce jour, été sporadiques par nature et les données pour le secteur immobilier demeurent très affaiblies. La manière dont la Chine continuera à soutenir et stimuler son économie jouera un rôle très important pour la performance des actions EM au cours du deuxième semestre de l'année.

Flux

Les flux d'actions des marchés émergents ont été négatifs depuis le début de l'année, les chiffres de JP Morgan estimant les sorties à environ -6 milliards USD au cours du premier semestre de l'année.

L'allocation moyenne mondiale des investisseurs aux actions des marchés émergents reste largement sous-pondérée, les données de JP Morgan l'estimant à un niveau inférieur de 2-3 % 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	2.4%	1.6%	2023	6.5%	9.8%
YTD	7.9%	9.5%	2022	-26.0%	-20.1%
1 an	10.1%	15.1%	2021	-6.3%	-2.5%
3 ans p.a.	-6.3%	-3.1%	2020	20.6%	18.3%
5 ans p.a.	1.6%	4.8%	2019	23.1%	18.8%
10 ans 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 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