

Informe mensual / 30.8.2024

## Vontobel Fund – Emerging Markets Debt

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

**Los inversores en Francia deben tener en cuenta que, en relación con las expectativas de la Autorité des Marchés Financiers, este fondo presenta una comunicación desproporcionada sobre la consideración de criterios no financieros en su política de inversión.**

### Evolución del mercado

Agosto trajo de vuelta la volatilidad, pero fue un viaje de ida y vuelta. Durante la primera semana del mes hubo un breve pánico en los mercados, provocado por la inesperada subida de tipos del Banco de Japón (y las consiguientes ventas masivas de algunas operaciones de carry trade financiadas con JPY) y por una ralentización del mercado laboral estadounidense más rápida de lo previsto. Las nóminas no agrícolas de EE. UU. aumentaron en 114 000, muy por debajo de las expectativas de consenso de un aumento de 175 000. Además, la Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU. revisó a la baja sus estimaciones de nóminas en 818 000 durante los 12 meses hasta marzo de 2024, es decir, una revisión a la baja media de 68 000 al mes, lo que indica que el mercado laboral de estadounidense nunca estuvo tan caliente como sugerían los datos anteriores. Las consiguientes ventas masivas de activos de riesgo se debieron sobre todo a la reprecación de la probabilidad de una recesión en EE. UU., mayor que antes. Los bonos del Tesoro estadounidense repuntaron cuando el mercado empezó a descontar cuatro recortes de tipos de la Fed para finales de año, uno más que antes de la publicación de los datos laborales. La baja liquidez estacional probablemente amplificó la magnitud de la corrección, pero resultó ser breve. Tras caer un 6,4 % en solo tres sesiones de negociación, la renta variable mundial se recuperó totalmente en los quince días siguientes y sumó un 2,5 % antes de fin de mes. Los datos relativamente positivos publicados en el mes, como menos solicitudes iniciales de subsidio de desempleo en EE. UU. de lo esperado y una revisión al alza del crecimiento real del PIB estadounidense en el 2T hasta el 3 % anualizado (desde el 2,8 %), y mejores indicadores de confianza del consumidor del Conference Board sirvieron para tranquilizar a los mercados. Las yields de los bonos estadounidenses a 10 años bajó 13 p. b. hasta el 3,9 %, mientras que las de los Bunds alemanes a 10 años se mantuvieron estables en el 2,3 %. Las expectativas de un recorte de tipos más agresivo por parte de la Fed y el posible fin del excepcionalismo estadounidense se tradujeron en un USD más débil y el DXY perdió un 2,3 % en el mes. Los precios de las materias primas presentaron un rendimiento dispar. El oro subió otro 3,1 % en el mes ante las expectativas de un recorte de tipos

en Estados Unidos. El cobre se mantuvo relativamente estable, con un +0,1 %, y el precio del petróleo Brent cayó un 2,4 % debido a la preocupación por el crecimiento de China y a pesar de las interrupciones de suministro en Libia, la falta de avances en las negociaciones de alto al fuego entre Israel y Hamás, y los debates sobre un probable aplazamiento del aumento de la oferta de 180 000 millones de la OPEP+, previsto para finales de este año. Los datos chinos fueron de todo menos alentadores: los PMI manufactureros siguieron contrayéndose en agosto a 49,1, mientras que los PMI no manufactureros se mantuvieron cerca del nivel de estancamiento, a un 50,3.

Todos los índices de renta fija de ME rindieron bien en el mes, pero esta clase de activos siguió registrando salidas en agosto por un valor de 2 500 millones de USD (1 200 millones de USD en divisas duras y 1 300 millones de USD en divisas locales) a pesar de los buenos resultados en lo que va de año.

La deuda pública en divisas duras (EMBIG GD) subió un 2,3 % en el mes. Los bonos IG presentaron un rendimiento ligeramente superior (+2,4 %) gracias al repunte de los bonos del Tesoro estadounidense y los bonos HY también obtuvieron buenos resultados, con una subida agregada del 2,2 %. África fue la región con mejor rendimiento, con una subida del 2,8 %, mientras que Asia obtuvo unos resultados flojos, con un rendimiento positivo del 1,5 %. Las idiosincrasias importan mucho este mes, con los mercados fronterizos entre los cinco primeros y los cinco últimos de la tabla de rendimientos mensuales.

Un trío HY latinoamericano se situó en cabeza. Los bonos argentinos obtuvieron los mejores resultados (+5,9 %). En el plano político, hay indicios de deterioro de la relación entre el presidente Milei y las dos cámaras del poder legislativo. La oposición consiguió aprobar un proyecto de ley de pensiones que costaría el 0,45 % del PIB este año y el 1,2 % en 2025, y otro proyecto de aumento del presupuesto para las universidades públicas que costaría el 0,14 % del PIB. El presidente prometió vetar estos proyectos y mantener su promesa de déficit cero, pero existe el riesgo de que el veto a la ley de pensiones pueda ser anulado por una mayoría legislativa de dos tercios. Más importante para los tenedores de bonos, el ministro de economía Caputo dijo que el país pagará todas

**Para inversores institucionales solamente / no para ver o distribuir públicamente**

las obligaciones del servicio de la deuda externa en 2025 sin acceso al mercado. En su lugar, se utilizará una combinación de reservas de divisas, que empezaron a aumentar de nuevo en agosto, y una operación REPO con oro del banco central, para amortizar los vencimientos, y el acceso al mercado solo será necesario en 2026. El plan parece bastante plausible. Los bonos ecuatorianos subieron un 5,5 % en el mes. El país registró el mayor superávit comercial de su historia, impulsado por los altos precios del cacao, lo que le ha ayudado a acumular reservas de divisas a un ritmo más rápido de lo esperado; las cifras fiscales indican que el país está cumpliendo su plan de consolidación fiscal acordado con el FMI este año; y el presidente Noboa parece en una buena posición para su reelección en febrero de 2025, ya que goza de un nivel de popularidad del 55 %. Los bonos salvadoreños subieron un 5,2 % en el mes tras una sorprendente declaración del FMI en la que indicaba que se había avanzado bastante en la negociación de un programa con el FMI. Los bonos dominicanos subieron un 3,5 %, impulsados por el optimismo por la próxima reforma fiscal. Se espera que el presidente Abinader apruebe importantes reformas durante su segundo mandato, que deberían ayudar al país a seguir mejorando su calificación crediticia. Por último, cambiando de continente, los bonos de Gabón subieron un 4,7 % en el mes y algo más a principios de septiembre. Los bonos de este miembro de la OPEP habían estado maltrechos en los meses anteriores por la incertidumbre sobre los planes fiscales y de financiación del gobierno militar. A principios de septiembre, Gabón firmó acuerdos de inversión por valor de 4 300 millones de USD con inversores chinos, aunque no se conocen más detalles. Los bonos de Maldivas cayeron un 20 % en el mes tras la rebaja de CCC+ a CC por parte de Fitch (la segunda rebaja en solo dos meses). Las reservas de divisas del país cayeron en más de 100 millones de USD en julio a solo 395 millones de USD. A pesar del auge del turismo, el país registra déficits fiscales de dos dígitos desde que comenzó la pandemia. El nuevo Gobierno (elegido el año pasado) ha previsto un ajuste fiscal muy importante en 2024, pero es probable que este esfuerzo llegue demasiado tarde. Creemos que, a menos que la isla reciba pronto ayuda financiera de un socio bilateral (China, India y EAU son posibles candidatos), el país entrará en una crisis de balanza de pagos y tendrá que reestructurar su deuda pública. Un rescate del FMI exigiría una reestructuración como condición previa, ya que la deuda de este país está clasificada como insostenible por el FMI desde hace tiempo. Venezuela fue el segundo país con peor rendimiento del mes, con una caída de los bonos del 8,4 % tras las elecciones presidenciales de julio. La mayoría de los países occidentales no han reconocido los resultados de las elecciones y la oposición ha presentado supuestas pruebas de fraude electoral, que parecen bastante convincentes. La administración estadounidense no ha vuelto a imponer sanciones petroleras ni sectoriales, pero está preparando sanciones contra 15 individuos que «obstruyeron la celebración de elecciones presidenciales libres y justas». Por ahora parece poco probable que reimponga sanciones al comercio de petróleo y/o bonos. Pero la probabilidad de un cambio de régimen y una eventual reestructuración de los bonos incumplidos parece aún menos probable. Los bonos de Sri Lanka cayeron un 5,6 % en el mes por cierta incertidumbre política, ya que se acercan las elecciones presidenciales del 21 de septiembre y

parece probable que la reestructuración de la deuda en curso se retrase hasta después de las elecciones. Los bonos libaneses también sufrieron presiones (-3,8 %) en medio del actual conflicto entre Israel y Hezbolá.

Ucrania completó con éxito la reestructuración de su deuda en divisas duras, tal y como se esperaba. Los nuevos bonos se negocian ahora en el mercado con yields que oscilan entre el 12,5 % y casi el 18 %, dependiendo de los vencimientos específicos y las características de los bonos. La ponderación de Ucrania en el índice EMBIG Diversified aumentará unos 14 p. b. hasta el 1,05 %.

La deuda pública en divisas locales (GBI-EM) fue la subcategoría de activos con mejor rendimiento del mes, con una subida del 3,1 %, lo que no resulta sorprendente en un contexto de debilidad del USD y descenso de los tipos de los mercados desarrollados. Las divisas de ME representaron 2 puntos porcentuales del rendimiento mensual, pero los tipos de los mercados emergentes también contribuyeron con un descenso medio ponderado de 11 puntos básicos. La caída de los tipos de los ME no fue totalmente proporcional a la caída de 21 p. b. de las yields estadounidenses a 5 años, lo que mejoró el diferencial de tipos de interés a favor de los ME y dejó margen para más rendimiento superior a corto plazo. Algunos países asiáticos, como Indonesia (+7,1 %), Malasia (+6,5 %) y Tailandia (+5,3 %) rindieron especialmente bien en un contexto en el que algunos de los países de América Latina con mayor beta obtuvieron resultados relativamente pobres, sobre todo México (-4 %), pero también Brasil (+0,3 %) y Colombia (+1,3 %). Los resultados de Sudáfrica siguieron siendo estelares (+4,9 %) por tercer mes consecutivo, gracias al optimismo que suscitan las reformas tras las últimas elecciones y a la mejora de las perspectivas del sector del suministro eléctrico. La inflación más lenta de lo previsto en julio, que cayó al 4,6 % interanual, también contribuyó a los resultados, ya que el mercado ve ahora margen para que el banco central empiece a recortar tanto los tipos a corto plazo como los tipos de interés reales. Los ME europeos rindieron en línea con el índice, que subió un 3,1 % en el mes, mientras que Asia subió un 2,4 %.

El rendimiento inferior de México se debió por completo al MXN (-6 %), que continuó sufriendo ventas masivas debido a la reversión de una gran sobreponderación en el mercado tras las elecciones presidenciales. La evolución política siguió siendo negativa, ya que la coalición gobernante obtuvo más escaños de los estimados y ahora disfruta de una mayoría cualificada de dos tercios en la Cámara Baja, y solo le falta un escaño para alcanzar la mayoría cualificada en el Senado, después de que los dos senadores del PRD se pasaran a MORENA, el partido gobernante. La reforma judicial sigue avanzando y, aunque aún no se han definido los detalles, su aprobación parece casi segura. Por el lado positivo, los precios al consumo bajaron ligeramente en las dos primeras semanas de agosto, y el crecimiento del PIB fue más lento de lo previsto en el 2T, con solo un 2,1 % interanual. La ralentización de la inflación y del crecimiento se traducirá probablemente en un Banxico menos agresivo en el futuro, lo que debería respaldar los tipos mexicanos en el futuro.

En Brasil, Gabriel Galipolo fue nombrado como próximo gobernador del banco central, tal y como se esperaba. Su nombramiento debería ayudar a restablecer las expectativas de inflación, dado que está en línea con la postura de línea dura

de Campos Neto. Malas noticias por el lado fiscal debido al déficit global que ronda ahora el 10 % del PIB, a pesar de una pequeña mejora del déficit primario. El objetivo fiscal primario del 0 % +/- 0,25 puntos porcentuales de déficit debería poder alcanzarse este año gracias a diversas medidas puntuales, pero la atención se centra ahora en 2025. Las recientes ventas masivas reflejan las dudas de los mercados sobre la voluntad del Gobierno de mantener la disciplina fiscal, pero reconocemos que los riesgos ya están bastante descontados. Por último, los bonos turcos fueron débiles en el mes y perdieron un 1,5 % en USD debido a un debilitamiento del 5 % de la TRY. Sin embargo, hay que señalar que esto se produjo tras cuatro meses de inusual estabilidad monetaria. Además, el carry trade en TRY siguió arrojando rendimientos positivos en el mes (+1,4 %) y sigue siendo el carry trade de ME más rentable en lo que va de año (+23,5 %). Los bonos corporativos de ME (CEMBI BD) subieron un 1,7 % en el mes. El rendimiento fue prácticamente idéntico entre los bonos IG y HY, +1,7 %. América Latina fue la región del mundo empresarial de los ME que mejor rindió, con una subida del 2,1 %, seguida de cerca por Oriente Medio (+2,0 %), África (+2,0 %), Europa (+1,8 %) y Asia (+1,8 %).

#### Revisión de la cartera

Consideramos que la repentina caída de los tipos básicos y la simultánea ampliación de los diferenciales de los bonos de ME a principios de agosto fueron una reacción exagerada del mercado a un mes decepcionante de datos sobre el empleo en Estados Unidos. Por tanto, utilizamos el efectivo y los ingresos procedentes de la venta en corto de bonos del Tesoro estadounidense para aumentar la exposición a bonos HY e IG, donde creíamos que la reacción era más exagerada. Por consiguiente, aumentamos un poco el riesgo de crédito global de la cartera, pero mantuvimos estable la exposición a la duración. En el espacio High Yield, aumentamos la sobreponderación en Nigeria y cambiamos a bonos más largos. Redujimos la infraponderación en Turquía reduciendo la posición larga en swaps de cobertura por impago sobre deuda pública turca. Entre los emisores IG, añadimos exposición a los Emiratos Árabes Unidos con bonos de ADQ, un fondo soberano de inversión, e infraestructuras de petróleo y gas en el Emirato de Abu Dhabi. También compramos deuda pública de Arabia Saudí y añadimos exposición al PIF, el fondo soberano de inversión de este país. Al mismo tiempo, redujimos la exposición a títulos que no ampliaron su diferencial: deuda pública de Hungría y bonos cuasisoberanos de Kazajstán. También redujimos la exposición a emisores supranacionales. Inicialmente, añadimos cierta exposición a Rumanía con diferenciales más amplios, pero luego redujimos los bonos más cortos a finales de mes a medida que la curva de diferenciales se empinaba. En México, inicialmente añadimos exposición a PEMEX, la empresa estatal de petróleo y gas, en debilidad. A finales de mes, volvimos a vender bonos de PEMEX una vez que se recuperaron, manteniendo la exposición aproximadamente sin cambios durante el mes. Redujimos la exposición a Sudáfrica y Brasil, ya que los diferenciales volvieron a comprimirse muy rápidamente y se situaron incluso por debajo de su nivel inicial en agosto. A finales de mes, pasamos un poco de El Salvador, Venezuela, Ecuador y Gabón a Pakistán, Sri Lanka y Zambia. En Egipto, pasamos del EUR a bonos en USD, y en Costa de Marfil, a bonos más largos en la curva del EUR. Compramos nueva deuda pública

búlgara en el mercado primario, ya que ofrecían una prima atractiva respecto a la curva, que había tenido un rendimiento inferior en las últimas semanas.

#### Análisis de resultados

El fondo superó a su índice de referencia en un 0,06 % en agosto (neto, participación de clase I). El impacto del rendimiento del posicionamiento relativo frente al índice de referencia fue bastante equilibrado. El fondo se benefició de una sobreponderación de los bonos en EUR de Costa de Marfil. La exposición al sector inmobiliario mexicano en moneda local también contribuyó positivamente, junto con una beneficiosa selección de bonos en la curva de PEMEX. La selección de bonos supranacionales del fondo contribuyó al rendimiento relativo. El principal detractor del rendimiento relativo fue la exposición a una refinería de petróleo brasileña. La infraponderación de algunos valores IG con una duración media relativamente larga mermó el rendimiento relativo, ya que esas curvas se ajustaron a los tipos básicos más bajos: las posiciones infraponderadas en Indonesia y Qatar mermaron el rendimiento relativo.

#### Perspectivas de mercado

A solo dos meses de las elecciones estadounidenses, es difícil discernir si los mercados están más preocupados por la política o por la evolución a corto plazo de los recortes de la Fed. Partimos de un «aterrijaje suave» o, en el peor de los casos, de una recesión moderada, de ahí que pensemos que las expectativas actuales de recortes acumulados del 1 % en 2024 son algo exageradas. El mercado, sin embargo, sigue reaccionando a cada dato macroeconómico, mientras que la tensión de unas elecciones presidenciales en EE. UU. cercanas al 50/50 (y múltiples combinaciones diferentes en lo que respecta al Congreso y al equilibrio en la Casa Blanca entre los partidos republicano y demócrata) cautiva las mentes de los pronosticadores, en lugar de reflejarse directamente en los niveles de los tipos del Tesoro. Algo interesante del mercado es que, aunque todo el mundo sigue de cerca las elecciones, la mayoría no hace nada para prepararse, dado lo difícil que es predecir las probabilidades y los resultados de cada uno de los diversos escenarios.

Es probable que los bonos de ME continúen resistiendo: en nuestro escenario básico de aterrijaje suave en EE. UU., esperamos que las yields del Tesoro estadounidense sigan bajando en los próximos dos años. Puede que los mercados hayan exagerado en la valoración de los tipos de interés a corto plazo, pero es probable que acierten en las perspectivas a medio plazo. Esto implica que, aunque los diferenciales de los ME se amplíen por la persistente incertidumbre macroeconómica, es improbable que aumenten los costes de endeudamiento de los emisores de dichos mercados y los rendimientos totales deberían seguir siendo positivos y superiores a los de la mayoría de las subclases de activos de renta fija.

La mejora de los fundamentales macroeconómicos se ha traducido en un estrechamiento de los diferenciales de los ME en lo que va de año. Unas condiciones de financiación más fáciles a nivel mundial han permitido a los emisores HY recuperar el acceso al mercado y reducir drásticamente el riesgo de impago. A medida que este riesgo retroceda, se espera que las tasas de impago de las empresas de ME man-

tengan su descenso constante. A la vista de los últimos resultados (de las empresas no están en dificultades), los fundamentales de las empresas de ME siguen siendo sólidos y justifican un mayor estrechamiento de los diferenciales antes de finales de año. Del mismo modo, los fundamentales de la deuda pública también han seguido mejorando: Paraguay y Azerbaiyán obtuvieron su primera calificación IG, e incluso emisores HY, como Camerún, lograron emitir eurobonos durante lo que normalmente se considera una pausa estival en el hemisferio norte. También estamos viendo rápidos avances en la reestructuración de situaciones de crisis, tanto en el ámbito soberano como en el corporativo. Ucrania completó su reestructuración y Ghana ha lanzado su canje de deuda, que esperamos concluya con éxito en septiembre; el de Sri Lanka se completará probablemente después de las elecciones de

este mes. También se ha avanzado mucho en la reestructuración de la deuda de empresas en dificultades en América Latina, y algo en algunas inmobiliarias chinas.

Las ventas masivas de principios de agosto abrieron muchas oportunidades de valor relativo para los inversores activos, y aunque en conjunto la mayor parte del movimiento de los diferenciales ya se ha revertido, siguen existiendo oportunidades idiosincrásicas, ya que los acontecimientos recientes no han diferenciado suficientemente entre emisores individuales. Las próximas elecciones de los dos próximos meses (Sri Lanka, presidenciales el 21 de septiembre; Chequia, al Senado el 28 de septiembre; Túnez, presidenciales el 6 de octubre; Mozambique, Moldavia, Georgia, Bulgaria y Uruguay, a finales de octubre) también pueden ofrecer oportunidades interesantes.

**Características del fondo**

<b>Nombre del fondo</b>	Vontobel Fund – Emerging Markets Debt
<b>ISIN</b>	LU0926439729
<b>Clase de acciones</b>	I USD
<b>Índice de referencia</b>	J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index
<b>Fecha de emisión</b>	15.5.2013

**Rentabilidad histórica (rentabilidades netas, en %)**

Periodo	Fondo	Índice de ref.	Periodo	Fondo	Índice de ref.
MTD	2.4%	2.3%	2023	14.3%	11.1%
YTD	11.8%	6.7%	2022	-19.9%	-17.8%
1 año	20.9%	13.4%	2021	1.0%	-1.8%
3 años p.a.	-0.4%	-1.7%	2020	1.4%	5.3%
5 años p.a.	1.6%	0.4%	2019	14.8%	15.0%
10 años p.a.	3.6%	2.9%	2018	-6.5%	-4.3%
ITD p.a.	3.6%	2.9%	2017	17.0%	10.3%
			2016	12.7%	10.2%
			2015	-0.3%	1.2%
			2014	6.6%	7.4%

**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**

- Los bonos convertibles contingentes (bonos CoCo) pueden comportar riesgos sustanciales, como la cancelación del pago de cupones, el riesgo de inversión de la estructura del capital y el riesgo de ampliación del vencimiento.
- 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.
- Los valores en dificultades presentan un alto riesgo de crédito y de liquidez, así como un riesgo potencial de reestructuración y litigio. En el peor de los casos, pueden suponer una pérdida total.
- Los valores con una calidad crediticia inferior implican un riesgo mayor de que un emisor incumpla sus obligaciones. El valor de esta inversión puede descender en caso de que se reduzca la calificación crediticia de un emisor.
- Utilizar derivados crea un apalancamiento significativo y supone riesgos de valoración y operativos. El apalancamiento amplifica las ganancias, pero también las pérdidas. Los derivados extrabursátiles implican riesgos de contraparte.
- Con frecuencia, los valores respaldados por hipotecas o activos, así como las deudas subyacentes, carecen de transparencia. Además, el compartimento puede estar expuesto a un mayor riesgo de crédito o pago anticipado.
- 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/sfd](http://vontobel.com/sfd) 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](mailto:lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com), [gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/](http://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 («K(I)ID»). Puede descargar los documentos también de nuestra página web [vontobel.com/am](http://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](http://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](http://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: [clientrela-tion.it@vontobel.com](mailto:clientrela-tion.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](mailto:info@vontobel.com)  
[vontobel.com/am](http://vontobel.com/am)