

Rapport trimestriel / 31.12.2025

Vontobel Fund II – Fixed Maturity Emerging Markets Bond 2026

Document de marketing pour les investisseurs institutionnels en: AT, CH, DE, ES, FR, GB, IT, LI, LU.

Évolution du marché

Le quatrième trimestre 2025 a été marqué par une combinaison d'avancées géopolitiques importantes, de signaux macroéconomiques de fin de cycle et d'un changement progressif de la politique monétaire mondiale qui a soutenu les actifs risqués et favorisé la forte performance des titres obligataires des marchés émergents, en particulier dans les segments à haut rendement et frontières.

D'un point de vue macroéconomique, aux États-Unis, le quatrième trimestre a confirmé une nette tendance à la désinflation parallèlement à un ralentissement du marché du travail. La Fed, la banque centrale américaine, a réduit son taux directeur de 25 points de base (pb) en octobre, puis à nouveau en décembre, pour le ramener dans une fourchette comprise entre 3,5 % et 3,75 %. Alors que son cycle d'assouplissement progressait, sa communication restait prudente. Sa décision de décembre a été perçue comme restrictive, compte tenu des divergences au sein du comité et des indications suggérant une pause probable jusqu'en avril 2026 au moins. Les données économiques américaines se sont progressivement détériorées au cours du quatrième trimestre: le taux de chômage est passé de 4,4 % en septembre à 4,6 % en novembre, tandis que les emplois hors secteur agricole cumulés ont diminué en octobre et novembre. En revanche, l'inflation a surpris à la baisse, l'inflation globale et l'inflation sous-jacente tombant à 2,7 % en glissement annuel et à 2,6 % en décembre, soit un niveau inférieur aux attentes du marché.

Les développements géopolitiques et politiques ont été exceptionnellement favorables à l'appétit pour le risque. Le mois d'octobre a donné le ton avec plusieurs événements apaisants, notamment un accord de paix négocié par les États-Unis entre Israël et le Hamas, une trêve commerciale temporaire entre les États-Unis et la Chine prévoyant une réduction partielle des droits de douane et un engagement renouvelé des États-Unis en Asie et en Amérique latine visant à contrer l'influence de la Chine. En Amérique latine, la victoire écrasante du président Milei aux élections de mi-mandat en Argentine a renforcé la confiance dans la continuité politique, la discipline budgétaire et la dynamique de réforme. Ces développements ont contribué à soutenir l'appétit pour le risque des marchés émergents, malgré les fragilités géopolitiques persistantes et les sanctions ciblées, notamment à l'encontre des exportateurs de pétrole russe, qui ont accru la volatilité

des marchés énergétiques sans pour autant réduire sensiblement l'offre mondiale.

Les marchés mondiaux des actifs ont affiché des performances positives, mais inégales au cours du quatrième trimestre. Les marchés boursiers ont connu une forte volatilité en novembre, sous l'effet des inquiétudes liées à la valorisation des actions américaines à très forte capitalisation et à l'engouement pour l'intelligence artificielle (IA), mais ils se sont redressés en fin d'année, les actions mondiales terminant en légère hausse. Les actions des marchés émergents ont largement surperformé les marchés développés, soutenues par l'amélioration des fondamentaux macroéconomiques et le rattrapage des valorisations. Le dollar américain (USD) s'est légèrement affaibli, reflétant le rétrécissement des écarts de taux et l'amélioration de l'appétit pour le risque à l'échelle mondiale. Les matières premières ont affiché des performances mitigées: Les métaux industriels ont fortement rebondi, tirés par le cuivre en raison des contraintes d'approvisionnement et de l'optimisme entourant le commerce mondial, tandis que les métaux précieux ont continué à bénéficier de la baisse des taux réels et de la demande de couverture géopolitique. Les prix du pétrole ont globalement baissé, les prévisions d'un excédent mondial important de l'offre en 2026 l'emportant sur les risques géopolitiques et les efforts de gestion de l'offre déployés par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses alliés (OPEP+).

Les performances au niveau national ont été dominées par les obligations souveraines à bêta élevé et des marchés frontières, soutenues par la compression des spreads dans un contexte d'amélioration de la visibilité politique, d'engagement du Fonds monétaire international (FMI) et de forte demande de carry. L'Argentine s'est clairement démarquée après la victoire décisive du président Javier Milei aux élections de mi-mandat, qui a renforcé la continuité politique et la discipline budgétaire. Les progrès réalisés en matière de stabilisation macroéconomique, notamment l'approbation du budget 2026 sans déficit, l'assouplissement du régime de change et un accord de rachat (repo) d'une valeur de 3 milliards USD pour gérer les remboursements à court terme, ont permis à la courbe de surperformer de manière soutenue jusqu'à la fin de l'année. Plusieurs crédits africains frontaliers ont également enregistré de solides performances. La Côte d'Ivoire a bénéficié d'une revue favorable du FMI, de perspectives macroéconomiques stables et d'une troisième notation BB,

tandis que le Cameroun a enregistré des performances supérieures à la moyenne à la suite d'élections pacifiques qui ont réduit les primes de risque politique. Le Kenya s'est redressé grâce aux perspectives de reprise des négociations avec le FMI début 2026. La dynamique des notations est restée favorable, avec des relèvements ou de nouvelles notations «investment grade» (IG) pour des pays tels que le Paraguay et Oman, contribuant à une nouvelle compression des écarts de rendement des obligations souveraines à haut rendement. En revanche, certains crédits ont sous-performé en raison de préoccupations budgétaires et financières. Le Sénégal s'est affaibli à la suite de multiples dégradations de sa note et d'une faible demande lors des adjudications, mais ses performances se sont partiellement inversées vers la fin de l'année, après le succès de l'émission obligataire de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) et la reprise des discussions avec le FMI. Le Pérou a également pris du retard à la fin du quatrième trimestre, en raison de l'incertitude entourant la société quasi souveraine PetroPeru et de l'opposition politique au projet de restructuration des actifs. Les obligations d'entreprises en monnaie forte des marchés émergents ont enregistré des rendements positifs, mais plus modérés, avec une dispersion plus importante que les obligations souveraines. La performance a été principalement tirée par le carry et le resserrement sélectif des spreads, les rendements plus élevés des bons du Trésor américain limitant la hausse. Les obligations d'entreprises à haut rendement ont légèrement surperformé les titres «investment grade». Plusieurs événements particuliers ont souligné l'importance du choix des émetteurs. En Chine, la forte chute des obligations Vanke a ravivé les inquiétudes concernant le soutien de l'État aux promoteurs immobiliers privés. En Amérique latine, les entreprises brésiliennes sont restées volatiles, contaminées par les révisions de la structure du capital chez Braskem et Ambipar, tandis que, plus tard au quatrième trimestre, les mesures plus défensives prises par Suzano ont contribué à stabiliser le sentiment. En Europe centrale et orientale, au Moyen-Orient et en Afrique (CEEMEA), la pression a persisté sur les valeurs sous tension dans les secteurs de l'énergie et des transports, telles que Tullow Oil et Borr Drilling, en partie compensée par des certaines évolutions positives, notamment l'expansion de Pegasus Airlines, soutenue par son bilan.

Revue du portefeuille

Au cours du quatrième trimestre, nous avons activement repositionné le portefeuille afin de saisir certaines opportunités de valeur relative tout en continuant à gérer le risque de maturité à l'approche de la clôture du fonds.

Dans ce contexte, un nombre croissant d'émetteurs ont pris des mesures proactives pour refinancer et prolonger leurs profils d'endettement, créant ainsi des opportunités de participer à des offres publiques d'achat à des niveaux attractifs. En ce qui concerne les obligations d'entreprises, nous avons participé aux offres publiques d'achat lancées par la société turque d'énergies renouvelables Aydem Yenilenebilir et le promoteur immobilier chinois NE Property. En ce qui concerne les obligations souveraines, la République du Kenya a annoncé en octobre une offre publique d'achat visant à racheter ses obligations en circulation échéant en 2028 d'un montant de 1 milliard USD à 7,25 %, dans le but de gérer ac-

tivement son profil d'endettement extérieur. Nous avons participé à la transaction.

Nous avons réinvesti de manière sélective le produit de ces appels d'offres dans des opportunités ajustées au risque, en nous concentrant exclusivement sur des investissements arrivant à échéance avant la clôture du fonds, en octobre 2026. Dans ce contexte, nous avons pris une position dans Emaar Properties, dont le profil de crédit s'est encore renforcé en 2025 après avoir été relevé à BBB+ par S&P et à Baa1 par Moody's. Ces relèvements reflètent le solide carnet de commandes d'Emaar, ses précédents records, son endettement prudent et sa liquidité solide, soutenus par la résilience de la demande sur le marché immobilier des Émirats arabes unis (EAU). Nous avons également accru notre exposition à l'African Export-Import Bank, qui continue d'afficher de solides performances financières et un bilan résilient. La banque a enregistré de solides résultats pour les neuf mois clos en septembre 2025, grâce à une forte capitalisation et à une gestion prudente des risques. L'exposition à Sasol a été renforcée, reflétant l'attention constante portée par la direction à la réduction de la dette et à l'efficacité opérationnelle, avec pour objectif déclaré de ramener la dette nette en dessous de 3 milliards USD avant de reprendre les distributions aux actionnaires. Enfin, nous avons continué à investir dans le secteur indien des énergies renouvelables, qui offre toujours des rendements ajustés au risque attractifs, soutenus par la transition énergétique accélérée de l'Inde et les besoins d'investissement structurels importants du secteur.

À la fin du quatrième trimestre, nous avons maintenu notre notation moyenne de BBB- et le portefeuille offre un rendement à l'échéance de 4,84 %.

Analyse de la performance

La catégorie de parts I du fonds en USD a dégagé un rendement de +1,11 % au quatrième trimestre, la valeur nette d'inventaire passant de 106,72 à 107,90. La performance a été généralisée, avec une contribution positive de la plupart des positions. Pétroleos Mexicanos (Pemex) et la République tunisienne ont signé les meilleures contributions, tandis que Kosmos Energy a constitué le principal frein, suite à des résultats financiers négatifs au troisième trimestre et à une baisse du prix du Brent.

Perspectives

Nous continuons de tabler sur une bonne performance des actifs risqués, obligations des marchés émergents comprises, en 2026. Bien que les valorisations soient moins intéressantes qu'il y a six mois, plusieurs facteurs nous incitent à l'optimisme: Les incertitudes commerciales se sont apaisées, la plupart des accords étant désormais en place. De plus, les droits de douane ont atteint un pic et les accords encore en cours de négociation ont de fortes chances d'aboutir ou de bénéficier d'exemptions américaines, comme dans le cas du Brésil. Si l'économie américaine ralentit, les risques de récession semblent relativement faibles, et un rebond au second semestre 2026 est possible, à mesure que l'économie s'adaptera à la hausse des droits de douane.

Il est peu probable que le durcissement de la doctrine Monroe par l'administration Trump déclenche un épisode d'aversion au risque, car il vise principalement des petits États comme le Venezuela, le Liban, l'Iran et Cuba, et devrait éviter la confrontation directe avec des puissances majeures telles que la

Chine. Un tel épisode n'est pas improbable, mais ne justifie pas de réduire le risque à ce stade.

En 2026, les relèvements de notations des titres souverains des marchés émergents et la reprise des afflux de capitaux vers cette classe d'actifs devraient, selon nous, continuer de soutenir les obligations en monnaie forte des marchés émergents, comme cela a été observé au second semestre 2025. Ces tendances se sont accélérées au quatrième trimestre, entraînant une nouvelle compression des écarts, en particulier parmi les obligations souveraines faiblement notées. Au cours du seul quatrième trimestre, 16 États souverains de référence ont vu leur notation de crédit relevée, pour certains par plusieurs agences, tandis que seuls trois ont été déclassés. Il s'agit du plus fort nombre net de relèvements enregistré en un seul trimestre depuis plus de dix ans.

Les flux vers les obligations émergentes, l'un des principaux moteurs de la performance cette année, devraient se poursuivre jusqu'en 2026. En 2025, les obligations émergentes ont attiré 31,8 milliards USD, inversant les 27,1 milliards USD de sorties enregistrées en 2024. Toutefois, cette classe d'actifs avait subi des sorties de capitaux de 30,7 milliards USD en 2023 et de 90 milliards USD en 2022. Ces chiffres indiquent que les allocations mondiales aux titres obligataires des marchés émergents restent bien en deçà de leurs niveaux historiques, laissant présager un potentiel de croissance additionnel et une demande soutenue. Du côté de l'offre, les besoins nets de financement des États devraient reculer en 2026, entraînant une diminution des émissions brutes, tandis que l'offre nette d'obligations d'entreprises devrait demeurer négative pour la cinquième année consécutive.

Au regard du niveau actuel des spreads agrégés, le potentiel de resserrement apparaît limité au niveau des emprunts souverains pour 2026. C'est pourquoi nous privilégions les obligations d'entreprises, en particulier dans le segment à haut rendement. Cela dit, nous restons attentifs aux risques quelque peu élevés associés aux obligations d'entreprises dans le contexte actuel d'amélioration rapide des conditions de financement pour les emprunteurs souverains, qui ne s'est pas encore répercutée sur les obligations d'entreprises dans de

nombreux pays.

Les obligations en monnaie locale des marchés émergents ont enregistré une performance exceptionnelle en 2025, avec un rendement total de 19,3 % en USD, dont près de la moitié résulte de la baisse du dollar américain au premier semestre. Des facteurs tels que le ralentissement prévu de la croissance américaine, la réduction des écarts de taux d'intérêt (la Fed ayant davantage baissé ses taux que les autres banques centrales), la perte de confiance envers les institutions américaines et les effets désinflationnistes des droits de douane à l'échelle mondiale laissent présager un affaiblissement du dollar américain en 2026. Cependant, l'essor actuel de l'IA pourrait attirer des capitaux vers les actions américaines, ce qui pourrait compenser certaines faiblesses macroéconomiques aux États-Unis. L'impact net de ces forces opposées est incertain, nous prévoyons donc que le dollar américain restera dans une fourchette étroite ou s'affaiblira légèrement en 2026, mais pas aussi fortement qu'en 2025.

Les obligations en monnaie locale des marchés émergents peuvent encore afficher de bonnes performances, même avec un dollar américain stable, comme l'a démontré le second semestre 2025. Elles ont généré un solide rendement de 6,2 % (12,9 % en rythme annualisé) au cours de cette période, surpassant les obligations d'entreprises des marchés émergents (4,5 % ou 9,2 % en rythme annualisé), mais restant à la traîne par rapport aux obligations souveraines en monnaie forte des marchés émergents (8,2 % ou 17,1 % en rythme annualisé). Actuellement, la dynamique inflationniste semble plus favorable dans les marchés émergents qu'aux États-Unis. Ce phénomène, combiné à des comptes extérieurs sains dans la plupart des pays émergents qui conduisent à une accumulation de réserves de change, devrait soutenir les devises émergentes même avec un dollar américain relativement stable. Dans l'ensemble, nous pensons que l'environnement macroéconomique actuel reste favorable à cette classe d'actifs, même si nous sommes moins convaincus qu'il y a quelques mois par la perspective d'un marché baissier du dollar américain.

Caractéristiques du fonds

Nom du fonds	Vontobel Fund II – Fixed Maturity Emerging Markets Bond 2026
ISIN	LU2365110571
Catégorie de parts	I USD
Indice de référence	–
Date de lancement	9.11.2021

Performance historique (rendements nets, en %)

Période	Fonds	Indice de réf.	Période	Fonds	Indice de réf.
MTD	0.5%	–	2024	9.7%	–
YTD	7.2%	–	2023	7.9%	–
1 an	7.2%	–	2022	-14.1%	–
3 ans p.a.	8.3%	–	2021	–	–
5 ans p.a.	–	–	2020	–	–
10 ans p.a.	–	–	2019	–	–
ITD p.a.	1.9%	–	2018	–	–
			2017	–	–
			2016	–	–
			2015	–	–

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.

Risques d'investissement

- 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 titres adossés à des actifs ou des créances hypothécaires (ABS/MBS) ainsi que leurs créances sous-jacentes sont souvent opaques. Le compartiment peut en outre être exposé à un risque de crédit et/ou de remboursement anticipé accru.
- Les qualités de crédit faibles comportent un risque plus élevé que l'émetteur n'honore pas ses obligations. La valeur du placement peut baisser si la note de crédit de l'émetteur se dégrade.
- L'utilisation d'instruments dérivés entraîne généralement un effet de levier. Il en résulte en outre des risques d'évaluation et des risques opérationnels correspondants.
- Les obligations CoCo comportent des risques significatifs, notamment le risque d'annulation des versements de coupons, d'inversion de la structure du capital et de prolongation de leur échéance.
- Les titres en difficulté (distressed) comportent un risque de crédit et de liquidité importants ainsi qu'un risque juridique. Dans le pire des cas, ils peuvent entraîner la perte totale du capital investi.
- Les investissements du Compartiment peuvent être soumis à des Risques de durabilité. Des informations sur la manière 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, FR, GB, IT, LI, LU.

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).

Pour les produits relevant de l'Article 6 SFDR, les investissements sous-jacents à ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'UE en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

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 du représentant en **Suisse**: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, en tant qu'agent payeur: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, auprès de Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Vienne, en tant qu'agent de service en **Autriche**, auprès

des points de vente agréés, au siège du fonds, 49 Avenue J.F. Kennedy, L-1855 **Luxembourg**, auprès de PwC Tax and Advisory, Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxembourg, Email : lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplat-form.pwc.lu/facilities-agent/ en tant qu'agent européen de services et facilités en **Allemagne**, auprès de PwC Tax and Advisory, Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxembourg, Email : lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplat-form.pwc.lu/facilities-agent/ en tant qu'agent européen de services et facilités en **France**, auprès de LLB Fund Service AG, Äul-estrasse 80, 9490 Vaduz à **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. Vous trouverez un résumé des droits des investisseurs (y compris des informations sur les mécanismes de recours collectif en cas de litiges conformément à la directive européenne 2020/1828) en anglais via le lien suivant: vontobel.com/vamsa-investor-information. Vontobel peut décider de mettre fin aux dispositions prises pour la commercialisation de ses organismes de placement collectif conformément à l'article 93 bis de la directive 2009/65/CE. The KID is available in French. The fund is authorized to the commercialization in **France**. Refer for more information on the funds to the KID. **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: clientrela-tion.it@vontobel.com. 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. 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

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

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.

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.

Tout indice référencé ici est la propriété intellectuelle (y compris les marques déposées) du fournisseur de licence concerné. Tout produit basé sur un indice n'est en aucun cas parrainé, approuvé, vendu ou promu par le concédant de licence concerné et celui-ci n'a aucune responsabilité à cet égard. Pour plus de détails, veuillez consulter le site am.vontobel.com/terms-of-licenses. 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.