

Aggiornamento mensile / 30.9.2024

## Vontobel Fund – TwentyFour Strategic Income Fund

Documento di marketing per gli investitori istituzionali in: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

**Gli investitori in Francia dovrebbero notare che, rispetto alle aspettative di Autorité des Marchés Financiers, questo fondo presenta una comunicazione sproporzionata sulla considerazione di criteri non finanziari nella sua politica di investimento.**

### Sintesi

- Il mese di settembre è stato caratterizzato da una netta rivalutazione delle aspettative del mercato sul futuro andamento dei tassi di interesse, con gli investitori che hanno scontato un ciclo di riduzione dei tassi più aggressivo da parte delle principali banche centrali. I dati incoraggianti provenienti dagli Stati Uniti hanno sostenuto la narrazione di un soft landing, mentre la crescita economica ha continuato a indebolirsi in gran parte dell'Eurozona.
- Con l'attività del mercato primario in netto aumento a settembre, i gestori di portafoglio hanno puntato sulle nuove emissioni per ottimizzare il portafoglio, pur non escludendo di approfittare di interessanti operazioni in ottica di valore relativo sul mercato secondario. Le nuove emissioni sono state assorbite dalla sostenuta domanda degli investitori, con gli ordini di titoli finanziari, investment grade (IG) e high yield (HY) che hanno registrato più volte un eccesso di sottoscrizioni e le operazioni spesso in netta contrazione rispetto alle indicazioni sui prezzi iniziali (IPT).
- I mercati continueranno a seguire i dati sul mercato del lavoro provenienti dagli Stati Uniti, mentre resteranno concentrati sui commenti delle banche centrali per valutare l'entità dei tagli ai tassi per il resto dell'anno e il prossimo futuro. A ottobre l'attenzione si sposterà sulla stagione di pubblicazione dei risultati del terzo trimestre, che fornirà informazioni sulla tenuta dei consumi e sull'economia in generale.

### Sviluppo del mercato

Il mese di settembre è stato caratterizzato da una netta rivalutazione delle aspettative del mercato sul futuro andamento dei tassi di interesse, con gli investitori che hanno scontato un ciclo di riduzione dei tassi più aggressivo da parte delle principali banche centrali. Ciò ha determinato un bull steepening delle curve dei rendimenti e ha contribuito alla realizzazione di ottimi rendimenti in una serie di segmenti del comparto obbligazionario. I dati incoraggianti provenienti dagli Stati Uniti hanno sostenuto la narrazione di un soft landing, mentre la crescita economica ha continuato a indebolirsi in gran parte dell'Eurozona.

Considerati i dati più deboli del previsto relativi al mercato del lavoro di agosto, il rapporto sull'occupazione USA di inizio settembre è stato un appuntamento fondamentale nelle agende degli investitori il mese scorso. L'attesissimo rapporto ha soddisfatto tutti: il tasso di disoccupazione è sceso (in linea con le attese) al 4,2 per cento dal precedente 4,3 per cento, mentre gli occupati in aziende non agricole (NFP) sono aumentati solo di 142.000 unità, al di sotto delle 165.000 previste. Questo dato ha seguito le revisioni al ribasso delle rilevazioni NFP sia di luglio che di giugno, rafforzando la tesi secondo cui il mercato del lavoro USA starebbe tuttora registrando segnali tangibili di indebolimento. Alla pubblicazione del report è seguita una fase di volatilità sul fronte dei tassi, con il rendimento del decennale USA in calo di quasi 20 punti base (bp) nel corso della settimana al 3,71 per cento, il minimo dal giugno 2023. La curva dei rendimenti a 2-10 anni è salita in territorio positivo dopo la notizia, segnando la fine

dell'ultimo periodo di inversione della curva dei Treasury risalente a luglio 2022. Il dato primario riferito all'inflazione dei prezzi al consumo (IPC) negli Stati Uniti si è attestato allo 0,19 per cento e ha fatto scendere la rilevazione annuale al 2,5 per cento, in linea con le aspettative; era da febbraio 2021 che il dato annuo non raggiungeva questo livello. L'inflazione inerziale ha invece sorpreso in positivo e ha fatto segnare un +0,28 per cento su base mensile, principalmente per effetto dell'aumento degli affitti figurativi, che hanno raggiunto il massimo degli ultimi sette mesi al +0,5 per cento per il solo mese di agosto. Nonostante i dati sul mercato del lavoro e sull'inflazione siano stati pressoché in linea con le aspettative, le notizie diffuse da giornalisti ben informati che prospettavano un taglio dei tassi di interesse di 50 bp nella riunione di settembre della Federal Reserve (Fed) USA hanno alimentato la narrazione sempre più consolidata e successivamente dominante secondo cui la Fed avrebbe di fatto effettuato un taglio di mezzo punto. Alla fine il Federal Open Market Committee (FOMC) ha annunciato un taglio dei tassi di interesse di 50 bp, segnando l'inizio del ciclo di tagli per la banca centrale USA con la riduzione del tasso sui Fed Fund al 5 per cento. La decisione non è stata presa all'unanimità (11 voti favorevoli e uno contrario) e Michelle Bowman è risultata il primo governatore della Fed a essere in disaccordo con il resto del FOMC dal 2005, preferendo un taglio di 25 bp. Il FOMC ha inoltre diffuso revisioni al ribasso delle proiezioni sull'inflazione, con un calo dello 0,2 per cento al 2,1 per cento della Spesa per consumi privati (PCE) nel 2025, e revisioni al rialzo delle previsioni sul tasso di disoccupazione al 4,4 per cento dal

precedente 4,2 per cento. Stando alle proiezioni aggiornate del dot plot, la previsione mediana dei membri del FOMC prospetta tagli dei tassi di altri 50 bp al 4,5 per cento entro fine anno e al 3,5 per cento entro la fine del 2025, un intervento più aggressivo rispetto a quanto probabilmente previsto dal mercato. I dati riferiti all'economia USA pubblicati nei giorni successivi hanno confermato che l'economia USA resta resiliente e le pressioni inflazionistiche sotto controllo. Le vendite al dettaglio sono state più sostenute del previsto (+0,1 per cento rispetto al -0,2 per cento atteso), mentre l'inflazione primaria PCE ha registrato un dato lievemente inferiore alle aspettative (+2,2 per cento su base annua rispetto al +2,3 per cento atteso), la rilevazione più bassa da febbraio 2021. In linea con i commenti della Fed per tutto il mese di settembre, i dati hanno dato ulteriore conferma del fatto che l'inflazione è sotto controllo, anche se la battaglia non è ancora del tutto vinta.

In Europa, in linea con le aspettative del mercato, la Banca Centrale Europea (BCE) ha effettuato un taglio dei tassi di 25 bp, portando il tasso sui depositi al 3,5 per cento. Dalle previsioni aggiornate sono emerse proiezioni di crescita lievemente ridotte allo 0,8 per cento per la fine del 2024, all'1,3 per cento per il 2025 e all'1,5 per cento per il 2026. Le previsioni sull'inflazione primaria sono invece rimaste invariate, mentre quelle sull'IPC core sono state riviste al rialzo. Gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) sono apparsi molto deboli a fine mese, con segnali di significativa debolezza delle economie di gran parte dell'Eurozona. Il dato del PMI composito dell'Eurozona si è attestato a 48,9 punti a settembre, in calo rispetto ai 51,0 di agosto e nettamente inferiore alle aspettative di 50,5, a causa del continuo indebolimento dell'attività manifatturiera in tutto il blocco. Questa rilevazione ha indotto alcune banche di investimento a rivedere al ribasso le previsioni sul PIL dell'Eurozona per il resto dell'anno. I mercati hanno iniziato a scontare un altro taglio dei tassi di un quarto di punto da parte della BCE nella riunione di ottobre a seguito della pubblicazione di deboli dati economici.

In controtendenza, la Bank of England (BoE) ha mantenuto invariato il tasso di riferimento al 5 per cento il mese scorso con una maggioranza di 8 voti a favore e uno contrario, ampiamente in linea con le previsioni del mercato. L'annuncio è arrivato dopo la notizia di un IPC primario in linea con le aspettative per il Regno Unito, pari al +2,2 per cento. L'inflazione inerziale è invece aumentata al 3,6 per cento su base annua, soprattutto per effetto dell'incremento dell'inflazione dei servizi, salita al 5,6 per cento dal precedente 5,2 per cento. Alla luce di ciò, il governatore Andrew Bailey ha dichiarato che i membri della BoE "devono fare attenzione a non tagliare troppo velocemente o in misura eccessiva", dal momento che l'inflazione inerziale è ancora nettamente al di sopra dell'obiettivo del 2 per cento dell'istituto. L'attività economica non mostra ancora segnali di sostanziale indebolimento nel Regno Unito; gli ottimi PMI suggeriscono un'espansione economica netta, dal momento che il dato composito si è attestato a 52,9 punti e le vendite al dettaglio hanno superato le previsioni degli economisti con un +1 per cento su base mensile. Sul fronte del lavoro, il tasso di disoccupazione è sceso di un decimo al 4,1 per cento a settembre; lo stesso vale per le retribuzioni settimanali medie al 4,0 per cento su base annua.

### Revisione del portafoglio

Con l'attività del mercato primario in netto aumento a settembre, i gestori di portafoglio hanno puntato sulle nuove emissioni per ottimizzare il portafoglio, pur non escludendo di approfittare di interessanti operazioni in ottica di valore relativo sul mercato secondario. Le nuove emissioni sono state assorbite dalla sostenuta domanda degli investitori, con gli ordini di titoli finanziari, investment grade (IG) e high yield (HY) che hanno registrato più volte un eccesso di sottoscrizioni e le operazioni spesso in netta contrazione rispetto alle indicazioni sui prezzi iniziali (IPT). I gestori hanno partecipato ad alcune operazioni ritenute di valore, ma sono rimasti disciplinati rispetto alla contrazione dei prezzi.

Con l'obiettivo di mantenere elevata la qualità creditizia media del portafoglio e interessante il rendimento, il team ha deciso di sostituire il 2 per cento di buoni del Tesoro USA a breve scadenza con un 2 per cento di obbligazioni corporate USA prevalentemente BBB. Le condizioni di mercato risultano sempre più favorevoli al credito, con i tagli dei tassi a opera delle banche centrali (a cui si aggiunta anche la Fed), l'inflazione apparentemente sotto controllo e indirizzata verso l'obiettivo, e la crescita dell'economia USA prevista al 2 per cento per tutto il 2025 e a inizio 2026. In questo contesto i titoli corporate dovrebbero realizzare ottime performance. Il team ha inoltre deciso di ridurre dello 0,5 per cento l'obiettivo sulle obbligazioni bancarie diverse dagli Additional Tier 1 (AT1) per investire invece in AT1, dato che le nuove emissioni nel segmento Tier 2 hanno deluso rispetto agli AT1. Nel segmento dei titoli asset-backed (ABS), il team cercherà di spostare gradualmente l'investimento dagli ABS AAA alle collateralised loan obligation (CLO) AAA, dati la liquidità aggiuntiva e il valore relativo più interessante di questi titoli. Inoltre il team cercherà di sostituire ulteriori CLO europee con rating BB con CLO USA, migliorando la liquidità e incrementando la diversificazione geografica all'interno del segmento.

Dal momento che gli investitori hanno scontato un ciclo di riduzione dei tassi più aggressivo da parte di Fed e BCE, il mese scorso Treasury e Bund hanno messo a segno rally significativi, rispettivamente dell'1,23 e dell'1,21 per cento, mentre i Gilt hanno segnato un modesto +0,05 per cento. Gli spread delle obbligazioni corporate HY sono rimasti pressoché stabili; di conseguenza i rendimenti complessivi degli indici HY USA (+1,6 per cento) ed europei (+1,0 per cento) sono stati ampiamente in territorio positivo. Anche la performance dei titoli corporate IG è stata robusta in termini di rendimenti complessivi, con gli indici IG di USA, Europa e Regno Unito rispettivamente in rialzo dell'1,7, 1,2 e 0,32 per cento. L'indice delle obbligazioni Contingent Convertible ha reso l'1,4 per cento nel corso del mese, superando ancora una volta gran parte dei mercati del credito europei.

### Analisi della performance

Nel corso del mese il Fondo ha conseguito un rendimento positivo; tassi e AT1 bancari hanno fornito il maggior contributo al risultato. Per il quinto mese consecutivo, tutti i settori hanno registrato una performance positiva, con gli ABS a fare da fanalino di coda.

### Prospettive

I mercati continueranno a seguire i dati sul mercato del lavoro provenienti dagli Stati Uniti, mentre resteranno concentrati sui commenti delle banche centrali per valutare l'entità dei tagli ai

tassi per il resto dell'anno e il prossimo futuro. L'attenzione inizia inoltre a spostarsi sulle elezioni presidenziali USA di novembre, che potrebbero rivelarsi un fattore di rischio chiave nelle prossime settimane. In Europa gli investitori si concentreranno sull'evoluzione del panorama della crescita economica e sull'eventualità che un ulteriore indebolimento si ripercuota su altri settori dell'economia (di recente le case automobilistiche sono state penalizzate dal rallentamento dei trend della domanda dei consumatori, ad esempio).

A ottobre l'attenzione si sposterà sulla stagione di pubblicazione dei risultati del terzo trimestre, che fornirà informazioni sulla tenuta dei consumi e sull'economia in generale. L'attività ha registrato una forte ripresa a settembre sul mercato primario e dovrebbe restare vivace, offrendo ai gestori l'opportunità di effettuare operazioni in ottica di valore relativo e ottimizzare ulteriormente il portafoglio.

**Caratteristiche del fondo**

<b>Nome del fondo</b>	Vontobel Fund – TwentyFour Strategic Income Fund
<b>ISIN</b>	LU1322871390
<b>Classe di azioni</b>	I GBP
<b>Indice di riferimento</b>	–
<b>Data d'inizio</b>	30.11.2015

**Performance storiche (rendimento netto, in %)**

Periodo	Fondo	Indice di rif.	Periodo	Fondo	Indice di rif.
MTD	1.2%	–	2023	9.9%	–
YTD	8.6%	–	2022	-12.7%	–
1 anno	16.6%	–	2021	2.1%	–
3 anni p.a.	1.2%	–	2020	7.5%	–
5 anni p.a.	3.1%	–	2019	9.4%	–
10 anni p.a.	–	–	2018	-2.5%	–
ITD p.a.	3.7%	–	2017	8.8%	–
			2016	5.6%	–
			2015	–	–
			2014	–	–

**Le performance passate non sono un indicatore affidabile del rendimento attuale o futuro. I dati di rendimento non tengono conto delle commissioni e dei costi addebitati quando le azioni del fondo sono emesse e rimborsate, se applicabile. Il rendimento del fondo può aumentare o diminuire a causa delle variazioni dei tassi di cambio tra valute.**

**Rischi di investimento**

- I titoli con minore qualità creditizia comportano un maggior rischio di inadempienza da parte dell'emittente. Il valore dell'investimento può diminuire se il rating dell'emittente è declassato.
- L'uso di strumenti derivati crea un forte effetto leva e comporta rischi di valutazione e operativi. La leva amplifica sia guadagni che perdite. Gli strumenti derivati over the counter comportano rischi di controparte.
- I CoCo bond implicano rischi elevati tra i quali la possibile cancellazione dei versamenti delle cedole, il rischio di inversione della struttura del capitale e il rischio di proroga della durata del CoCo bond.
- Spesso gli asset-backed securities, nonché i loro crediti sottostanti, non sono trasparenti. Inoltre, il comparto può essere esposto a un rischio di credito e/o di pagamento anticipato più elevato.
- Gli investimenti nel Comparto potrebbero essere esposti a rischi di sostenibilità. I rischi di sostenibilità a cui il Comparto potrebbe essere esposto avranno probabilmente un impatto trascurabile sul valore degli investimenti del Comparto nel medio-lungo termine in ragione della natura di mitigazione dell'approccio ESG del Comparto. La strategia di sostenibilità potrebbe incidere positivamente o negativamente sulla performance del Comparto. La capacità di conseguire gli obiettivi sociali o ambientali potrebbe essere inficiata da dati incompleti o imprecisi di fornitori terzi. Le informazioni sulle modalità di conseguimento degli obiettivi ambientali e sociali, e sulle modalità di gestione dei rischi di sostenibilità in questo Comparto sono reperibili all'indirizzo [vontobel.com/sfdr](http://vontobel.com/sfdr).

**Importante avvertenza legale**

Questo documento pubblicitario è stato prodotto da una o più aziende del Gruppo Vontobel (collettivamente «Vontobel») per distribuzione con clienti istituzionale nei paesi seguenti: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Il presente documento ha scopi unicamente informativi e non costituisce né un'offerta, né una richiesta di acquisto né una raccomandazione per la sottoscrizione o vendita di quote del fondo/shares of the fund, né uno strumento di investimento per influire su qualsiasi transazione o per concludere un qualsiasi atto legale. Eventuali sottoscrizioni di quote del fondo gestito da una società di investimento dovrebbero avvenire esclusivamente sulla

base del prospetto di vendita («Prospetto di vendita»), dei documenti contenenti le informazioni chiave ("KID"), dello statuto nonché delle ultime relazioni annuali e semestrali del fondo e dopo aver richiesto la consulenza di un esperto indipendente in materia finanziaria, legale, contabile e fiscale. Questo documento si rivolge solo a «controparti qualificate» o a «clienti professionali», come stabilito dalla Direttiva 2014/65/CE (Direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari, «MiFID») o da regolamentazioni simili in altre giurisdizioni, o «investitori qualificati» come definito dalla Legge svizzera sugli investimenti collettivi («LICol»). Il fondo, la Società di gestione e il Gestore degli investimenti non rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in

merito all'equità, alla correttezza, all'accuratezza, alla ragionevolezza o alla completezza di qualunque valutazione della ricerca ESG e alla corretta esecuzione della strategia ESG. Poiché gli investitori possono avere opinioni diverse su ciò che costituisce un investimento sostenibile, il fondo può investire in emittenti che non riflettono le convinzioni e i valori di un investitore specifico.

**La performance storica non è un indicatore della performance corrente o futura.**

I dati della performance non tengono conto di commissioni o spese eventualmente applicabili e addebitate al momento dell'emissione e del riscatto delle quote. Si avverte che il rendimento può aumentare o diminuire, per esempio a causa delle eventuali oscillazioni del cambio. Il valore del denaro investito nel fondo può aumentare o diminuire e non esiste alcuna garanzia che sia possibile riscattare l'intero capitale investito o parte dello stesso.

Tali documenti sono disponibili gratuitamente presso le agenzie di distribuzione autorizzate e gli uffici del fondo all'indirizzo 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Granducato del Lussemburgo**, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Vienna, quale l'agente di servizi per l'**Austria**, Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo, quale rappresentante in **Svizzera**, Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo, quale ufficio di pagamento in Svizzera, 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/) quale l'agente per i servizi in Europa per la **Germania**, LLB Fund Service AG, Aülestrasse 80, 9490 Vaduz, quale ufficio di informazione in **Liechtenstein**. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento all'ultimo prospetto, alle relazioni annuali e semestrali e ai documenti contenenti le informazioni chiave («KID»). Questi documenti si possono scaricare dal nostro sito web all'indirizzo [vontobel.com/am](http://vontobel.com/am). Un riassunto dei diritti degli investitori è disponibile in inglese attraverso il seguente link: [vontobel.com/vamsa-investor-information](http://vontobel.com/vamsa-investor-information). In **Spagna** i fondi ammessi sono iscritti con il numero 280 nel registro delle società estere di investimento collettivo che è tenuto dalla CNMV spagnola. Il KID si può ricevere in spagnolo da Vontobel Asset Management S.A., Sucursal en España, Paseo de la Castellana, 91, Planta 5, 28046 Madrid. **Finlandia**: Il KID si può ricevere in finlandese. Il KID si può ricevere in francese. Il fondo è autorizzato per distribuzione in **Francia**. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al KID. I fondi autorizzati per la distribuzione nel **Regno Unito** e iscritti al regime britannico "Temporary Marketing Permissions Regime" («TMPR») si possono visualizzare nel registro FCA allo Scheme Reference Number 466625. Il fondo è autorizzato come UCITS (o è un sotto-fondo di un UCITS) in un paese dello Spazio Economico Europeo («SEE»), e si prevede che il fondo rimanga autorizzato come UCITS mentre resta nel TMPR. Le presenti informazioni sono state approvate da Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra, con sede legale in 3rd Floor, 70 Conduit Street, Londra W1S 2GF. Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra, è autorizzata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF») e regolata entro determinati limiti dalla Financial Conduct Authority («FCA»). Informazioni dettagliate sull'entità della regolamentazione da parte della FCA sono disponibili su richiesta presso la Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento all'ultimo prospetto, alle relazioni annuali e semestrali e ai documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori («KIID») che si

possono richiedere in inglese a Vontobel Asset Management SA, London Branch, 3rd Floor, 70 Conduit Street, Londra W1S 2GF oppure sul nostro sito web [vontobel.com/am](http://vontobel.com/am). **Italia**: Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al Modulo di Sottoscrizione. Per ogni ulteriore informazione: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari, 2, 20123 Milano, telefono: 02 6367 3444, e-mail: [clientrelation.it@vontobel.com](mailto:clientrelation.it@vontobel.com). **Paesi Bassi**: Il fondo e i suoi fondi secondari sono inclusi nel registro delle Autorità dei Paesi Bassi per i mercati finanziari, citati nell'articolo 1:107 della Legge sulla supervisione dei mercati finanziari («Wet op het financiële toezicht»). **Norvegia**: Il KID si può ricevere in norvegese. Si prega di notare che determinati fondi secondari sono disponibili unicamente per investitori qualificati in Andorra o **Portogallo**. **Svezia**: Il KID si può ricevere in svedese. Il presente documento non è il risultato di analisi finanziarie e pertanto le «Direttive volte a garantire l'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione svizzera dei banchieri, non possono essere qui applicate. Vontobel e/o il suo consiglio di amministrazione, la dirigenza e i collaboratori possono avere o aver avuto interessi o posizioni oppure possono aver negoziato o agito come market maker nei titoli in questione. Inoltre tali entità o persone possono aver eseguito delle transazioni per clienti con tali strumenti o possono fornire o aver fornito servizi di corporate finance o altri servizi ad altre aziende.

I dati MSCI sono solo per uso interno e non possono essere ridistribuiti o utilizzati in relazione alla creazione o all'offerta di cartolarizzazioni, prodotti finanziari o indici. Né MSCI né altre terze parti coinvolte o correlate alla compilazione, elaborazione o creazione dei dati MSCI (le «Parti MSCI») forniscono garanzie o dichiarazioni esplicite o implicite in relazione a tali dati (o ai risultati da ottenere con l'utilizzo degli stessi), e le Parti MSCI declinano espressamente ogni garanzia di originalità, accuratezza, completezza, commerciabilità o idoneità per un particolare scopo rispetto a tali dati. Senza limitazione di quanto sopra, in nessun caso nessuna delle Parti MSCI potrà essere ritenuta responsabile per danni diretti, indiretti, speciali, punitivi, consequenziali o altri danni (compreso il lucro cessante) anche se notificati della possibilità di tali danni.

Pur ritenendo che le informazioni ivi contenute provengano da fonti attendibili, Vontobel non può assumersi alcuna responsabilità in merito alla loro qualità, correttezza, attualità o completezza. Fatta eccezione per i casi consentiti dalla legge in vigore sui diritti d'autore, è fatto divieto di riprodurre, adattare, caricare su parti terze, collegare, inquadrare, pubblicare, distribuire o trasmettere queste informazioni in qualsiasi forma con qualsiasi processo senza lo specifico consenso scritto di Vontobel. Nella misura massima consentita dalla legge, Vontobel non sarà resa responsabile in alcun modo per eventuali perdite o danni subiti in seguito all'utilizzo o all'accesso a queste informazioni o a causa di un errore di Vontobel nel fornire queste informazioni. La nostra responsabilità per omissioni, violazioni contrattuali o infrazioni di qualsiasi legge come conseguenza di un nostro errore nel fornire queste informazioni o parte di esse, ovvero per qualsiasi problema connesso con queste informazioni, che non sia possibile escludere legittimamente, è limitata a nostra discrezione e nella misura massima consentita dalla legge, alla sostituzione delle presenti informazioni o parte di esse o al pagamento a voi per la sostituzione di queste informazioni o parti di esse. È vietata la distribuzione del presente documento o di copie dello stesso in giurisdizioni che non ne consentano legalmente la distribuzione. Le persone che ricevono il presente documento dovrebbero essere

consapevoli di rispettare tali limitazioni. In particolare il presente documento non deve essere distribuito o consegnato a US Persons e non deve essere distribuito negli Stati Uniti.

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)