

Vontobel

Asset Management
Quality Growth Boutique

Il nostro approccio alla ricerca sui titoli

Gennaio 2020



Questo documento pubblicitario è stato prodotto per distribuzione con clienti nei paesi seguenti LU CH DE LI AT AD/PT IT FR ES FI GB NL NO SG SE.



4

La ricerca
e la strategia
d'investimento
Vontobel
all'opera



10

La pazienza
e il potere dei
rendimenti
composti



11

Resistere
alla prova
del tempo

3

Pazienza e forza d'animo

5

Vantaggio competitivo

6

Gestione solida

8

Sostenibilità della crescita

9

Valutazione ragionevole



David Souccar
Executive Director
Gestore di portafoglio
23 anni nel settore
12 anni in Vontobel

Con il contributo di:

Ramiz Chelat, gestore di portafoglio
Jin Zhang, gestore di portafoglio
Donny Kranson, gestore di portafoglio
Peter Choi, analista di ricerca senior
Ian Chun, analista di ricerca

Pazienza e forza d'animo



Due maestosi leoni di marmo si ergono a guardia dell'ingresso della New York Public Library di Manhattan, dove sono stati collocati oltre un secolo fa. Numerosi erano i nomignoli con cui venivano chiamati nei primi anni della loro esistenza fino a che, durante gli anni '30, l'allora sindaco Fiorello LaGuardia ha dato loro i nomi con cui ancora oggi sono conosciuti: Patience (pazienza) e Fortitude (forza d'animo) – le qualità di cui, secondo LaGuardia, i newyorkesi avrebbero avuto bisogno per sopravvivere alla grande depressione economica. Da allora la città è stata scossa da molte crisi; ciò nonostante, i due leoni continuano a essere potenti simboli di resilienza di fronte alle incertezze e alle avversità.

Ad alcuni isolati di distanza dalla New York Public Library, presso la Vontobel Quality Growth Boutique, la pazienza e la forza d'animo sono le qualità che guidano le decisioni di investimento che ogni giorno prendiamo per conto dei nostri clienti. Noi non sappiamo quando ci sarà la prossima crisi, quanto sarà intensa o quanto durerà. Ecco perché pensiamo che un investimento azionario di successo abbia bisogno di una prospettiva a lungo termine, di coraggio nel portare avanti le nostre convinzioni e di disciplina sistematica per resistere a qualunque contesto

La ricerca e la strategia d'investimento Vontobel all'opera

“Riteniamo che il nostro approccio di investimento sia in linea con gli obiettivi finali dei nostri clienti, in quanto può contribuire a produrre crescita con bassi livelli di volatilità e a proteggere il capitale in mercati difficili”.

Separare le ottime società dalle società mediocri

In qualità di gestore attivo, una delle caratteristiche principali che cerchiamo in una società è una crescita costante degli utili. La crescita degli utili coadiuva la creazione di ricchezza. Questa crescita, ovviamente, è guidata dai fondamentali di una società – punti di forza duraturi quali il potere di imposizione dei prezzi, un bilancio solido e un elevato rendimento sul capitale investito (ROIC).

Le valutazioni dei titoli, per contro, sono un derivato degli utili. Talvolta i titoli riflettono un'immagine veritiera del potenziale di utili di una società e dei suoi fondamentali sottostanti; ma spesso non è così. Come disse il leggendario investitore Benjamin Graham, “il mercato è una macchina di voto, in cui un numero indefinito di individui registra scelte che sono il frutto in parte della ragione e in parte delle emozioni”. L'investitore concentrato sui fondamentali attende con pazienza che la ragione prevalga.

Acquistiamo un titolo in particolare perché, dopo una rigorosa analisi, stabiliamo che si tratta di una società di elevata qualità, con un potenziale di crescita sostenibile sul lungo termine. Cerchiamo quattro caratteristiche fondamentali in una società:

1. Vantaggio competitivo
2. Gestione solida
3. Sostenibilità della crescita
4. Valutazione ragionevole

Una volta trovate queste società, vi rimaniamo fedeli e attendiamo con perseveranza che il potere dei rendimenti composti sprigioni il suo effetto.

Integriamo criteri ESG nel nostro approccio mirato a queste caratteristiche chiave. I criteri ESG sono importanti per massimizzare il valore a lungo termine e per creare maggiore trasparenza sulla governance e sulle attività delle società in cui investiamo. Uno dei nostri obiettivi principali è investire in società in cui i rischi ESG vengono compresi e mitigati.

1. Vantaggio competitivo

“Ovviamente, alcuni vantaggi competitivi sono duraturi, mentre altri hanno breve durata. Verifichiamo costantemente che la forza competitiva sottostante di una società sia intatta”.

Costruire un ampio vantaggio

I vantaggi competitivi permettono a una società di fornire un prodotto o un servizio di qualità superiore rispetto alle controparti, o di creare un prodotto simile a prezzi inferiori. Pertanto, i vantaggi competitivi fanno sì che una società possa generare un buon valore per il cliente e utili per se stessa. A beneficiarne sono sia gli azionisti sia i clienti.

Il vantaggio competitivo di una società è una determinante essenziale per i suoi risultati a lungo termine, tuttavia costituisce il fattore più difficile da valutare. Al fine di comprendere il vantaggio competitivo associato a una società, i nostri analisti formulano domande quali: quanto è forte il marchio? Il potere di imposizione dei prezzi della società è sostenibile?

Prendiamo come esempio il marchio di abbigliamento sportivo **Nike**, che vanta un'eccezionale forza del brand a livello mondiale. Ha credibilità nell'ambito di molti sport e i clienti nutrono un attaccamento emotivo allo “swoosh” che per molti altri marchi rimane solo un sogno. Nike sfrutta la sua portata in termini di ricavi e redditività per spendere molto di più della concorrenza in marketing e sponsorizzazioni e questo garantisce al marchio grande visibilità e consapevolezza presso i consumatori, in tutto il mondo. Ad esempio, persino di fronte alla guerra commerciale, che ha avuto ripercussioni negative su numerose società statunitensi operanti in Cina, Nike ha registrato una crescita superiore al 20% (nei primi 10 mesi del 2019). Inoltre, la forza del suo marchio permette alla società di creare e vendere prodotti più innovativi a prezzo più elevato, incrementando così il fatturato, e al contempo di concentrarsi sulle efficienze di produzione per migliorare i margini e gli utili.

Oltre alla forza del marchio, esistono diversi altri fattori in grado di intensificare il vantaggio competitivo. Le economie di scala producono un vantaggio in termini di costi poiché le società di grandi dimensioni possono ripartire i costi fissi tra un maggior numero di unità aziendali e beneficiare di un più forte potere d'acquisto. Un altro fattore consiste nell'ottenere un effetto di

rete realizzando piattaforme affidabili sulle quali acquirenti e venditori, o trader e utenti, raggiungono una massa critica effettuando transazioni gli uni con gli altri. Pensiamo a piattaforme di scambio di derivati come CME Group, o a piattaforme di e-commerce come Alibaba, oppure alle reti di pagamenti di Visa e Mastercard.

Visa e Mastercard operano in un settore in cui individuiamo una robusta crescita secolare a lungo termine – esiste infatti ancora una quantità significativa di denaro contante che può essere sostituita dai pagamenti digitali, in particolare nei mercati emergenti, in cui la maggior parte delle transazioni avviene in contanti. Altri fattori positivi comprendono la crescente accettazione fra i consumatori e gli esercenti e la maggiore penetrazione dell'e-commerce. Inoltre, si registrano svariate opportunità non sfruttate nel segmento dei pagamenti business-to-business (B2B), dove la penetrazione delle carte è ancora scarsissima.

Tuttavia, non tutte le società di pagamenti beneficeranno di questa crescita settoriale. Essendo le due reti di pagamento dominanti a livello mondiale, Visa e Mastercard rivestono un ruolo ormai indispensabile nell'ecosistema dei pagamenti, al quale gli altri gruppi di soluzioni di pagamento non possono tenere testa. Le carte Visa, ad esempio, possono essere utilizzate in più di 50 milioni di negozi e altri luoghi di vendita in tutto il mondo e il circuito ha affiliazioni con ben 16.000 istituti finanziari a livello globale. Le dimensioni permettono alla società di esercitare un forte potere di imposizione dei prezzi nel confronto con la propria frammentata base di clienti composta da esercenti e operatori istituzionali. Di conseguenza, negli ultimi cinque anni sia Visa sia Mastercard hanno potuto beneficiare di margini operativi superiori al 50% e di un ROE di oltre il 20%. Grazie al loro posizionamento, godono inoltre di un vantaggio anche nel crescente segmento dell'e-commerce, dove gruppi come PayPal e Apple Pay fanno affidamento sulle loro reti per i propri servizi.

In definitiva riteniamo che queste società di qualità possano trasformare i propri vantaggi competitivi in condizioni economiche di livello superiore rispetto alla media delle controparti.

2. Gestione solida



Il valore dei visionari

Nessun investitore sarebbe certamente disposto a investire in una società gestita in modo inadeguato – preferendo ovviamente scegliere per il proprio investimento un management competente. Ciò nonostante, distinguere tra una buona e una cattiva gestione non è così semplice. Quando cerchiamo una società con un management eccellente, guardiamo al modo in cui vengono prese le decisioni sull’allocazione del capitale, al modo in cui la remunerazione è collegata alla creazione di valore per gli azionisti e a quanto efficacemente la strategia venga articolata e sostenuta da un track record che dimostri rendimenti e tassi di crescita elevati, finanziati con un bilancio prudente.

Un CEO visionario può reimpostare la direzione strategica di una società e trasformare un’impresa. Quando, nel 2014, Satya Nadella è diventato CEO di **Microsoft**, ha ricevuto in eredità un’organizzazione concentrata soprattutto sull’ampliamento della portata del proprio sistema operativo Windows. Continuando a scommettere sul suo prodotto di punta storico, Microsoft stava perdendo rilevanza agli occhi dei clienti e si stava lasciando sfuggire due rivoluzioni tecnologiche: Internet e gli smartphone. Tuttavia, Nadella ha compreso l’importanza del cloud e della tecnologia mobile e ha

visto come questi sistemi avrebbero trasformato l’approccio dell’azienda all’IT. Nella sua primissima nota alla società in qualità di CEO, Nadella ha definito come scopo principale di Microsoft quello di permettere a utenti e organizzazioni di “fare di più”, indipendentemente dalle piattaforme IT utilizzate – una visione lontana anni luce dagli esordi della società, quando l’obiettivo di Microsoft era mettere un PC su ogni scrivania.

Un CEO forte sa quindi agire con risolutezza, prendere decisioni difficili e capire dove investire per spingere la società verso i propri obiettivi. Nel caso di Nadella, il CEO ha rapidamente abbandonato il Windows phone, chiaramente destinato al fallimento, sviluppando invece applicazioni Microsoft per iOS e Android. Questo ha decretato l’inizio di una cultura più collaborativa di Microsoft, che ha stretto partnership con altre società di software, arrivando persino ad abbracciare l’approccio open-source. Infine, Nadella ha guidato l’ingresso di Microsoft nel segmento del cloud computing, attraverso il quale la società intende posizionarsi come fornitore di piattaforme per società e individui in ogni parte del mondo. Gli sforzi hanno dato impulso alla crescita e ampliato i mercati IT a cui Microsoft può puntare, concentrandosi sulle esigenze dei clienti e sulle nuove tendenze del settore.

Missione aziendale ESG di Vontobel Quality Growth

In una società interconnessa, la figura del gestore patrimoniale rappresenta un collegamento fondamentale tra risparmiatori, società e lavoratori. Noi prendiamo molto seriamente questa responsabilità.

La missione ESG della Vontobel Quality Growth boutique è basata su un interesse proprio oggettivo, ossia il conseguimento di rendimenti migliori, in relazione al rischio per i nostri clienti. Questo viene realizzato cercando di investire in società in grado di sostenere la propria crescita per molti anni attraverso la gestione di una solida rete commerciale e che, al contempo, beneficiano della stabilità generata da un sano equilibrio delle remunerazioni degli stakeholder.

Siamo fortemente convinti che i rendimenti per gli azionisti vengano incrementati da una buona gestione ESG e che la condivisione degli utili della società con gli stakeholder sia una situazione produttiva e non un gioco a somma zero. Consideriamo i fattori ESG importanti per la massimizzazione del valore a lungo termine, in quanto creano maggiore trasparenza sulla governance e sulle attività delle società in cui investiamo. Uno dei nostri obiettivi principali è investire in società in cui i rischi ESG vengono compresi e mitigati.

In quanto gestore patrimoniale attivo, siamo responsabili di investire con convinzione, sulla base di una solida ricerca sui fondamentali che tenga conto degli aspetti ESG.

Riteniamo che i fattori ESG producano benefici per gli investitori, i lavoratori e tutta la nostra società interconnessa.

I CEO di talento tendono inoltre ad avere una comprensione chiara di ciò che vogliono i clienti e di come offrirlo. Il fondatore, CEO e presidente di **Amazon**, Jeff Bezos, ha generato rendimenti costantemente esorbitanti “deliziando il cliente” e adottando un approccio lungimirante. Nell’attività di e-commerce di Amazon, ciò significa una scelta più ricca e spedizioni più veloci, queste ultime realizzate grazie a un maggiore investimento in centri di distribuzione e logistica dell’ultimo miglio rispetto ai concorrenti. E, riguardo all’attività cloud, significa maggiori investimenti nell’infrastruttura server e nei servizi software, nonché la realizzazione di efficienze che si traducono in prezzi più bassi per i consumatori.

Il focus sul cliente ha inoltre portato a un approccio più equilibrato all’espansione dei margini. Bezos ha dato priorità all’investimento nel cliente rispetto alla redditività a breve termine, favorendo la fidelizzazione della clientela e un incremento della quota di spesa dei clienti tra le varie categorie. Questo va a vantaggio anche degli azionisti, in

quanto l’attività di Amazon risulta maggiormente prevedibile sul lungo termine, ma ha ancora un ampio margine di crescita in tutte le sue attività chiave.

“Valutare il management di una società richiede capacità di giudizio e una comprensione approfondita dell’attività”.

3. Sostenibilità della crescita

Alimentare i rendimenti a lungo termine

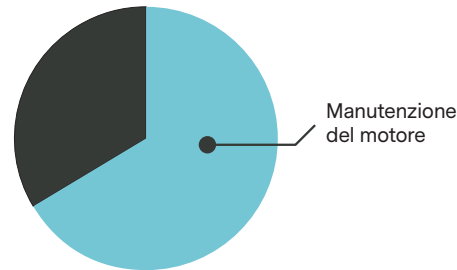
Il rendimento sul capitale investito (ROIC) è un indice che riassume in modo efficace la redditività di un'impresa. Misura il valore del flusso di cassa che una società genera rispetto al capitale che ha investito. Un ROIC alto indica solitamente che una società possiede dei vantaggi competitivi. Inoltre, riteniamo che molte delle nostre partecipazioni hanno anche la capacità di investire ulteriori capitali in strumenti a elevata redditività, il che può contribuire alla crescita degli utili. Proprio la crescita degli utili è il principale fattore a generare la performance di lungo periodo di un titolo.

Un esempio significativo è **Safran**, produttore leader di motori per aerei a fusoliera stretta, che negli ultimi cinque anni ha registrato un ROIC medio del 18%. La manutenzione dei motori è il principale fattore di generazione degli utili di Safran e, inoltre, fornisce flussi di ricavi ricorrenti che permettono un'elevata prevedibilità della crescita. Per ragioni normative e di sicurezza, i motori devono essere sottoposti a manutenzione ogni 5-7 anni (il che significa dover eseguire all'incirca cinque interventi di manutenzione durante la vita utile del motore). Safran dispone di una flotta relativamente recente – il 60% dei suoi motori, fabbricati nell'ambito di una joint venture con GE, non sono ancora arrivati alla prima scadenza di manutenzione, mentre un altro 30% è stato sottoposto a un solo intervento in officina. I ricavi derivanti dalla manutenzione sono cresciuti a un ritmo annuo dell'8% negli ultimi 12 anni e prevediamo che questo andamento proseguirà.

“Sul lungo termine, un'azienda di qualità elevata può creare più valore per gli azionisti e reinvestire nella propria attività piuttosto che restituire liquidità agli azionisti, anche se scambia a una valutazione ragionevole”.

Figura 1: Safran: la manutenzione contribuisce a sostenere la redditività

Utili



Crescita storica dei ricavi derivante dalla manutenzione: 8% annuo negli ultimi 12 anni

Fonte: stime di Vontobel, rapporti aziendali, 2019

Anche la domanda di nuovi motori è robusta e rappresenta una fonte di crescita. Il portafoglio ordini di velivoli a fusoliera stretta assicura una copertura in termini di produzione equivalente a 8-9 anni ed è sostenuto da una crescita del traffico aereo del 5-6% e dalla crescita strutturale nel segmento delle compagnie aeree low-cost. Sommando tutti questi fattori, prevediamo che la manutenzione sosterrà la crescita generale dell'aftermarket a un robusto tasso a una cifra fino al 2029 – una prevedibilità, questa, che difficilmente si riscontra in altre aziende.

I flussi di ricavi ricorrenti derivanti dai requisiti normativi sono un fattore di supporto della crescita. Altri fattori possono dare vita a correnti sotterranee ugualmente potenti, come ad esempio la penetrazione di una nuova tecnologia, l'espansione della quota di mercato o l'ascesa di una classe media. Continuiamo a individuare eccellenti opportunità di crescita a lungo termine nelle società che stanno beneficiando della perdurante crescita della domanda tra le classi medie dei mercati emergenti (ME) con popolazioni numerose.

Poiché i consumatori guadagnano di più, dispongono di maggiori risorse per acquistare più beni di consumo di base, e di qualità migliore. **Unilever**, i cui marchi vengono utilizzati ogni giorno da 2,5 miliardi di persone, realizza il 60% delle proprie vendite nei ME e genera almeno 500 milioni di dollari da 16 diversi Paesi ME. Prevediamo che la crescita di Unilever, guidata dai ME, continuerà a espandersi significativamente ancora per molti anni.

4. Valutazione ragionevole

“Investire a un prezzo ragionevole è importante tanto quanto trovare le società giuste”.

Determinare un prezzo ragionevole

Sappiamo che le società di qualità non sono a buon mercato, e per investirvi siamo disposti a pagare un prezzo equo e “ragionevole”, il che rende di importanza critica l’analisi di ciò che può essere considerato ragionevole. Secondo la nostra opinione, un prezzo ragionevole genera un ritorno sul nostro investimento superiore al ritorno di mercato durante l’intero ciclo. Non abbiamo un target specifico; il target dipende, tra gli altri fattori, dalla qualità dell’azienda, dal suo mercato e dalla sua liquidità. Per le società in cui abbiamo più fiducia agiamo con una prospettiva a più lungo termine. Per le società più mature o cicliche, utilizziamo ipotesi conservative.

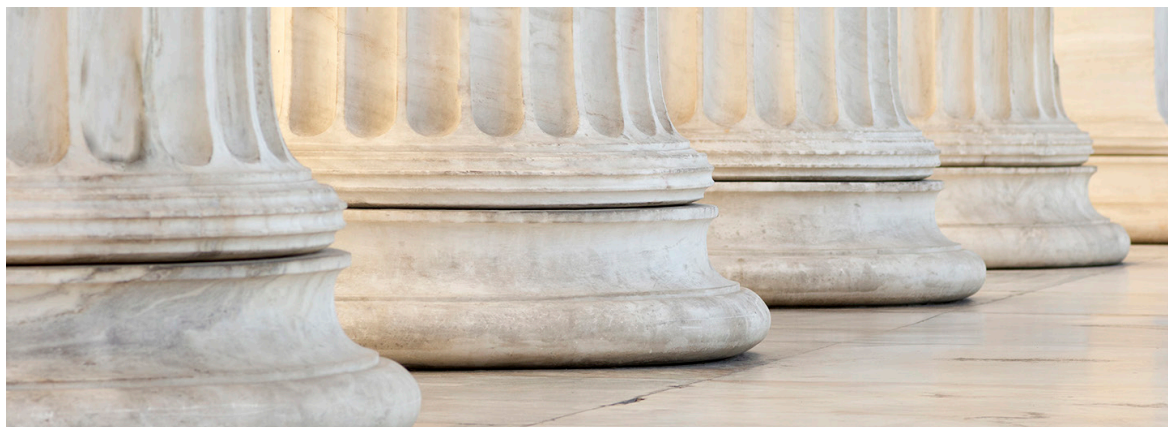
La nostra filosofia consiste nel “pensare come un proprietario”. In altre parole, consideriamo l’investimento come se possedessimo il 100% della società. Quando investiamo in una società, andiamo alla ricerca della creazione di ricchezza attraverso l’accumulo di utili e la generazione di reddito da dividendi e riacquisti azionari. Di fatto, quando valutiamo un’azienda, ipotizziamo che i multipli tenderanno a diminuire gradualmente all’aumentare del grado di maturità dell’azienda. Con un multiplo equo ci aspettiamo che la crescita degli utili compenserà ampiamente la diminuzione dei multipli, in modo tale da poter ottenere un ritorno equo sull’investimento.

Ad esempio **HDFC Bank** – la maggiore banca privata in India – presenta una crescita composta degli utili pari al 28% circa all’anno negli ultimi 20 anni,

sebbene l’economia indiana abbia attraversato fasi positive e negative. Durante la crisi finanziaria globale, HDFC Bank ha registrato una crescita degli utili del 20% su base annua. Il vantaggio competitivo di HDFC Bank deriva dalla sua maggiore efficienza rispetto alle grandi banche statali. Pur prestando denaro ai tassi di mercato, ha costi di finanziamento e coefficienti di spesa sensibilmente inferiori rispetto agli istituti concorrenti. Questo significa che la banca genera un elevato rendimento del capitale netto (ROE) e reinveste gran parte dei profitti nell’espansione della quota di mercato. Negli ultimi 20 anni, la quota di mercato di HDFC Bank è passata da meno dell’1% all’8%, e continua a crescere.

Se tornassimo indietro al 1997, come determineremmo il valore equo di HDFC Bank, ossia un valore in grado di fornirci un sufficiente margine di sicurezza? Una volta stabilito che, secondo i nostri parametri, si tratta di una società di qualità elevata, potremmo rovesciare la domanda: qual è il multiplo massimo che dovremmo pagare affinché il titolo generi un hurdle rate d’investimento minimo, diciamo, del 13% annuo? In base ai dati effettivi, gli utili per azione sono aumentati del 28% all’anno. Sarebbe stata necessaria una compressione del P/E di oltre il 90% per portare il ritorno al di sotto del nostro hurdle rate. In realtà, poiché HDFC era una società altamente resiliente, il multiplo risultava di fatto più ampio. L’effetto compounding degli utili su un lungo periodo di tempo è una forza talmente potente che riesce in parte a mitigare il rischio di valutazione iniziale.

La pazienza e il potere dei rendimenti composti

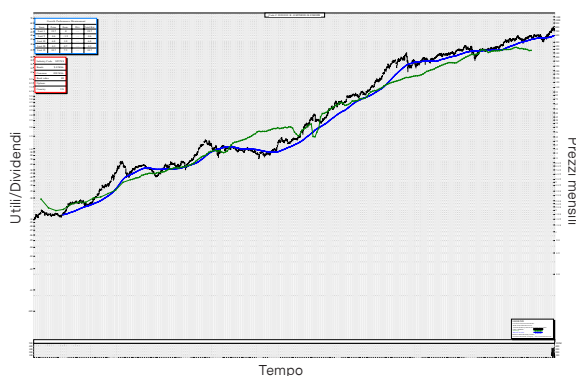


Uno dei principi d'investimento guida di Warren Buffet è che "se l'azienda genera buoni risultati, il titolo seguirà lo stesso andamento". Non potremmo essere più d'accordo. Questo richiede una forte dose di pazienza e convinzione (o forza d'animo) per concentrarsi sul potenziale a lungo termine anziché sugli ostacoli di breve periodo lungo il cammino. Gli investitori con un orizzonte d'investimento a lungo termine che, inoltre, si concentrano sulle quattro caratteristiche fondamentali dell'investimento descritte in questo contributo, assomigliano molto più a proprietari d'azienda che a speculatori finanziari. Acquistiamo un titolo perché dietro ad esso riconosciamo una società di qualità con un ottimo potenziale di rendimento nel lungo termine.

Il potere dei rendimenti composti ha un'importanza cruciale: le aziende di qualità sono in grado di accrescere gli utili a un ritmo più sostenuto rispetto alle aziende standardizzate. Prendiamo ad esempio il rendimento dei titoli USA del settore dell'acciaio rispetto al rendimento del settore dei prodotti per la casa dagli anni '80. Sebbene, durante questo periodo, la domanda per entrambi i settori sia cresciuta a un ritmo molto simile, l'andamento dei titoli non avrebbe potuto essere più diverso. Perché? I prezzi sono fortemente correlati agli utili per azione (EPS) e alla crescita dei dividendi. Mentre il rendimento totale delle società di prodotti per la casa ha registrato un incremento del 10,7% annuo durante gli ultimi 35 anni, le società dell'acciaio sono cresciute solo del 4,3% all'anno.

Figura 2: Rendimento dei prezzi e tendenza degli utili di un paniere di titoli azionari USA dei settori dell'acciaio e dei prodotti per la casa; 35 anni fino a ottobre 2019

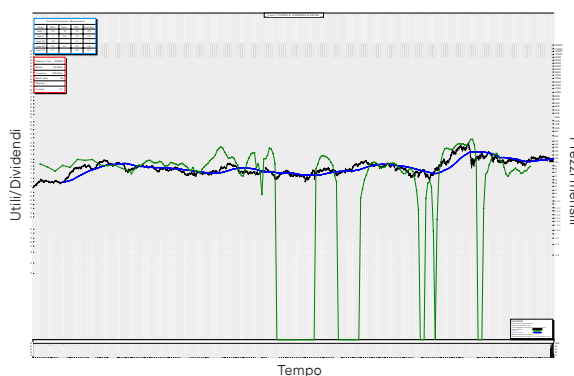
Settore dei prodotti per la casa



LEGEND

Left Scale Earnings/Dividends
Right Scale Monthly Prices
Vertical Shadings indicate Recession/Depression
Value HSHLD
Earnings
Moving Average

Settore dell'acciaio



LEGEND

Left Scale Earnings/Dividends
Right Scale Monthly Prices
Vertical Shadings indicate Recession/Depression
Value STEEL
Earnings
Moving Average

Fonte: Securities Research Company. L'universo è formato da società statunitensi nei rispettivi settori, come definiti da Securities Research Company, quotate in borsa negli ultimi 35 anni.

Resistere alla prova del tempo



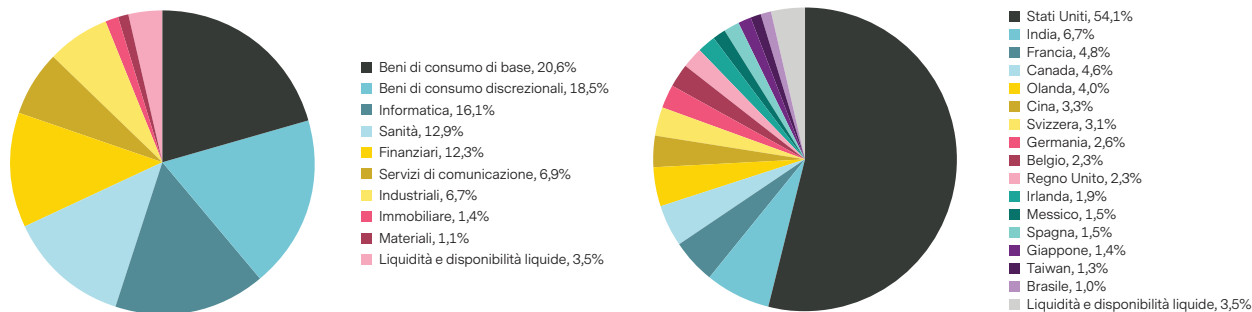
La fiducia che i nostri clienti ripongono in noi per la gestione del denaro per loro conto è il nostro asset principale. Si tratta di una responsabilità enorme e siamo consapevoli che soddisfare le loro aspettative può rafforzare questa fiducia. In questo contributo descriviamo il nostro processo di investimento di qualità. Tuttavia, sono i valori che la nostra società rappresenta e il profondo capitale intellettuale del nostro team che ci permettono di attuare questo processo in modo coerente. È solo con una comprensione chiara della nostra missione – puntare a sovraperformare il mercato nell’arco del ciclo, con una volatilità minore – che possiamo investire sistematicamente in modo disciplinato, altrimenti saremmo preda dell’esitazione durante le fasi di mercato avverse.

La cultura di un’organizzazione è l’espressione dei valori che uniscono le persone che ne fanno parte. In Vontobel, crediamo in un approccio di squadra. Un portafoglio concentrato richiede una conoscenza approfondita, che riteniamo possa essere garantita solo

da un approccio di squadra. Una cultura basata sul lavoro di squadra è organica e necessita di molti anni per cristallizzarsi. Il nostro team di investimento senior è formato da persone che lavorano insieme, in media, da oltre dieci anni e ora abbiamo iniziato a investire nella nuova generazione di analisti. Il processo funziona soltanto se il team lavora insieme – le informazioni sono la materia prima del nostro processo d’investimento e devono fluire senza soluzione di continuità all’interno dell’organizzazione. Questo è il nostro più importante asset intangibile. Proprio come Pazienza e Forza d’animo, i due leoni a guardia della New York Public Library, siamo certi che anche la nostra società resisterà alla prova del tempo.

Nel Vontobel Fund – Global Equity, confermiamo il nostro impegno a curare un portafoglio solido e diversificato, in cui siano rappresentati numerosi settori e Paesi, che assicuri sia la protezione, sia l’incremento del capitale per i nostri investitori in periodi di espansione economica come pure nelle fasi ribassiste.

Figura 3: Il Vontobel Fund – Global Equity diversificato per Paese e settore



Allocazioni settoriali e geografiche al 30 settembre 2019 e basate sul Vontobel Fund – Global Equity.

Opportunità

- Uno stile di investimento "quality growth" finalizzato alla conservazione del capitale.
- Investe soprattutto in titoli di società con una crescita relativamente alta degli utili nel lungo periodo e una redditività al di sopra della media.
- Ampia diversificazione tra numerosi titoli.
- Possibili extra rendimenti da analisi dei singoli titoli e gestione attiva.
- Possibilità di guadagni sul capitale investito.
- Il ricorso a strumenti derivati a fini di copertura potrebbe migliorare la performance del comparto e accrescere i rendimenti
- Possibilità di incrementi dei prezzi degli investimenti a seconda degli sviluppi di mercato, settoriali e aziendali.
- L'universo d'investimento è diversificato tra i vari mercati azionari globali.

Rischi

- Lo stile di investimento può portare a posizioni molto più concentrate su singole società o settori.
- Limitata partecipazione al potenziale di singoli titoli.
- Non si garantisce il successo dell'analisi dei singoli titoli e della gestione attiva.
- Non si garantisce che gli investitori potranno recuperare il capitale investito.
- Gli strumenti derivati comportano rischi di liquidità, effetto leva e oscillazioni del credito, illiquidità e volatilità
- Possibilità di oscillazioni dei prezzi degli investimenti dovute a cambiamenti legati al mercato, al settore e all'emittente.
- L'universo d'investimento può consentire investimenti in Paesi in cui le borse valori locali potrebbero non essere ancora riconosciute come tali.

Disclaimer

Questo documento pubblicitario è stato prodotto per distribuzione con clienti nei paesi seguenti LU CH DE LI AT AD/PT IT FR ES FI GB NL NO SG 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 per gli investitori della SICAV («KIID»), 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). Prima di sottoscrivere un accordo relativo a un investimento citato nel presente documento, gli investitori devono consultare il proprio consulente finanziario e/o d'investimento in merito all'adeguatezza dell'investimento per le loro esigenze. In particolare segnaliamo i seguenti rischi: L'universo d'investimento può comportare investimenti in paesi in cui le borse locali non si qualificano ancora come borse riconosciute. 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 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. Interested parties may obtain the above-mentioned documents free of charge from the authorized distribution agencies and from the offices of the fund at 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxembourg, 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, B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermainanlage 1, D-60311 Francoforte sul Meno, quale ufficio di pagamento in Germania, Liechtensteinische Landesbank AG, Städtle 44, FL-9490 Vaduz, quale ufficio di pagamento in Liechtenstein, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Vienna, quale ufficio di pagamento in Austria. 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»). Questi documenti si possono scaricare dal nostro sito web all'indirizzo vontobel.com/am. Si prega di notare che determinati fondi secondari sono disponibili unicamente per investitori qualificati in Andorra o Portogallo. 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, 3, 20123 Milano, telefono: 02 6367 3444, e-mail: clientrelation@vontobel.it. Il KIID si può ricevere in francese. Le fonds est autorisé à la commercialisation en France depuis le . Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICl). 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 KIID si può ricevere in spagnolo da Vontobel Asset Management S.A., Spain Branch, Paseo de la Castellana, 95, Planta 18, E-28046 Madrid o elettronicamente dall'indirizzo atencionalcliente@vontobel.es. Il KIID si può ricevere in finlandese. I fondi autorizzati per la distribuzione nel Regno Unito si possono visualizzare nel registro FCA allo Scheme Reference Number 466625. Le presenti informazioni sono state approvate da Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra, con sede legale in 3rd Floor, 22 Sackville Street, Londra W1S 3DN. 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, Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN oppure sul nostro sito web vontobel.com/am. 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»). Il KIID si può ricevere in norvegese. I fondi e i loro comparti non sono disponibili per gli investitori privati a Singapore. Determinati comparti del fondo sono attualmente qualificati come «Restricted Scheme» dalla Monetary Authority of Singapore, Singapore. Tali comparti del fondo possono essere offerti solo a determinate persone previamente stabilite e a determinate condizioni, come previsto nel «Securities and Futures Act», Chapter 289, di Singapore. Il KIID si può ricevere in svedese. The MSCI data is for internal use only and may not be redistributed or used in connection with creating or offering any securities, financial products or indices. Neither MSCI nor any other third party involved in or related to compiling, computing or creating the MSCI data (the "MSCI Parties") makes any express or implied warranties or representations with respect to such data (or the results to be obtained by the use thereof), and the MSCI Parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to such data. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any of the MSCI Parties have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages. Pur ritenendo che le informazioni ivi contenute provengano da fonti attendibili, Vontobel Asset Management AG («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
 Gotthardstrasse 43, 8022 Zurigo
 Telefono +41 58 283 71 50
 Fax +41 58 283 71 51

vontobel.com/am