

Aggiornamento mensile / 31.08.2020
Vontobel Asset Management

Vontobel Fund - EUR Corporate Bond Mid Yield

Approvato per investitori istituzionali in: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE

Commento del gestore del fondo

Bentornati dall'estate, un'estate molto migliore del previsto in termini di contrazione degli spread e con utili del T2 generalmente superiori alle aspettative. Le società hanno di fatto messo in atto misure di contrasto agli effetti del Covid-19 (tra le altre, tagli dei dividendi, riduzioni del capex e cessioni di attivi), e gli utili migliori del previsto hanno coinciso con revisioni più positive delle attese sugli utili a un anno, rischiando le prospettive. Di fatto, nel corso dell'estate le revisioni al rialzo dell'EPS (utili per azione) su quattro settimane consecutive, in percentuale delle revisioni totali, hanno continuato ad aumentare a oltre 50 nell'Area europea (AE) e 70 negli USA, indicando che il numero delle revisioni al rialzo dell'EPS supera quelle al ribasso. Questo è quanto dobbiamo attenderci dal miglioramento dei fattori trainanti dei cicli di mercato durante l'attuale transizione verso un mercato rialzista di fase intermedia o una fase di ripresa alla fine dell'anno. Tornando agli spread creditizi nel nostro mercato, hanno di fatto continuato a registrare una robusta performance nonostante per agosto ci saremmo aspettati un'evoluzione laterale. Le obbligazioni industriali senior si sono contratte in media da 12 a 15 punti percentuali, mentre gli strumenti subordinati e i titoli BB hanno registrato una contrazione da 30 a 35 pb. A livello settoriale le performance migliori sono state generate da titoli ciclici e trasporti, e buoni risultati sono derivati anche dai titoli finanziari subordinati. Nel corso dell'estate i titoli di credito periferici hanno beneficiato di un buon supporto, superando il credito europeo core.

Non è quindi un caso che l'evoluzione positiva degli spread e degli utili di cui sopra sia in linea con la variazione dei fattori del ciclo iniziata all'inizio dell'estate. Stiamo attraversando il ciclo del credito più rapidamente del previsto e la portata della ripresa è probabilmente destinata ad aumentare con esiti superiori alle attese. Nell'AE, come già riferito, il recovery fund europeo equivale alle fasi iniziali della mutualizzazione del debito, con importanti vantaggi per le economie del Sud e di quelle periferiche, in quanto permetterà loro di evitare danni permanenti. Negli USA, ora non abbiamo più dubbi che il ciclo di ripresa subirà un'accelerazione nell'ultima parte del 2020 dopo che la Federal Reserve statunitense e il presidente Powell hanno annunciato, in occasione del Jackson Hole Symposium, una revisione degli "Obiettivi e della strategia di politica monetaria a lungo termine". La ripresa a "V" dovrebbe quindi portarci verso un mercato rialzista di fase intermedia o verso una fase di recupero che dovrebbero continuare ad essere favorevoli agli spread creditizi almeno fino alla fine dell'anno. I principali fattori di sostegno dovrebbero essere costituiti dalle politiche fiscali e monetarie e dai progressi sul fronte della messa a punto di un vaccino che rafforzerebbero il contrasto al Covid-19. L'eccesso di liquidità nel sistema continuerà a tenere a freno i rischi globali, compresi quelli legati alle elezioni USA, che riteniamo porteranno soltanto una lieve volatilità a breve termine che non inficerà la ripresa.

Momento saliente del mese di agosto è stato il discorso di Powell in occasione del simposio annuale di Jackson Hole, quest'anno tenutosi in modalità virtuale. Le dichiarazioni di apertura sono di cruciale importanza in quanto segnalano l'orientamento della politica monetaria della Fed almeno per i prossimi 12 mesi e oltre. Il presidente Powell ha illustrato revisioni estremamente accomodanti agli Obiettivi a lungo termine, che molto probabilmente saranno di sostegno alla ripresa.

Il simposio di quest'anno ha dato conferma che la Fed è preoccupata per la mancanza di inflazione e che la nostra definizione dell'Era 3 come l'"Era della grande disinflazione" è oggi quanto mai appropriata (ricorderete il simposio dell'anno scorso, quando Powell ha illustrato il concetto delle 3 Ere della politica monetaria, laddove la terza Era iniziata nel 2010 era ancora priva di denominazione). Di fatto, in occasione del simposio di quest'anno, la Fed ha annunciato una revisione della propria strategia sull'inflazione, che passerà da un target d'inflazione simmetrico previsionale del 2% a un target d'inflazione medio del 2% "nel corso del tempo". La Fed ritiene che questo esprimerà più efficacemente l'obiettivo di inflazione e sosterrà una più robusta crescita economica e creazione di posti di lavoro. Perseguire un'inflazione media del 2% significa che la Fed prevede di mantenere i tassi d'interesse a zero fino a quando l'inflazione raggiungerà in media il 2% e rimarrà a questo livello per alcuni anni. Guardando al passato, le stime della Fed sull'inflazione legata alla spesa per consumi personali sono state persistentemente inferiori al 2% dal 2012, e possiamo aspettarci che la Fed si asterrà dall'aumentare i tassi d'interesse per parecchio

tempo anche se l'inflazione dovesse salire oltre il 2% per alcuni anni. Secondo la nostra opinione è possibile che non verrà attuato alcun aumento dei tassi d'interesse, e che negli Stati Uniti questi verranno mantenuti alla soglia minima effettiva (ELB o zero) fino al 2024. Questo presuppone che la ripresa raggiungerà il culmine nel corso del 2022 e che la Fed lascerà che l'inflazione aumenti oltre il 2% per un paio d'anni per assicurarsi che sia sostenibile. Il concetto di inflazione media nel corso del tempo lo permetterebbe, soprattutto considerato che le stime sull'inflazione formulate dalla Fed sono state costantemente inferiori al 2% dal 2012. Oltre a questa politica su tassi e inflazione, il simposio ha aperto alla possibilità di un ulteriore ampliamento del programma di acquisti di asset, che potrebbe comprendere un'estensione della durata degli acquisti e che sarebbe pertanto decisivo in termini di sostegno della ripresa e degli spread. L'annuncio potrebbe arrivare già in occasione della riunione del FOMC di settembre.

Sul fronte della lotta al Covid-19, sono diversi i vaccini già in fase di sperimentazione avanzata e il numero di decessi e di ricoveri in terapia intensiva non è aumentato in misura significativa, indicando che le attuali misure di protezione e distanziamento sono efficaci. Abbiamo molto probabilmente raggiunto un punto di svolta nel contrasto al Covid-19 e oggi esiste una concreta possibilità che una qualche terapia efficace verrà resa disponibile entro la fine del 2020. La terapia dovrebbe essere dapprima resa disponibile per l'impiego in ambito ospedaliero, mentre il vaccino per la popolazione generale dovrebbe essere distribuito nel 2021. La joint venture Astra-Zeneca/Oxford è la più promettente e darebbe ulteriore impulso ai cicli economici e creditizi sia degli USA sia dell'AE.

Performance del mese scorso

Ci aspettiamo tassi bassi per un periodo di tempo prolungato, soprattutto ora che la Fed passerà da una strategia di stabilizzazione a una di accomodamento in seguito a Jackson Hole. Abbiamo pertanto aumentato l'esposizione sulle obbligazioni a più lunga scadenza in euro e dollari USA (con copertura valutaria). Tra le posizioni aggiunte figurano BP, VOD e KKR. La ricerca di rendimento fa sì che gli ibridi corporate rimangano interessanti, ragione per cui abbiamo partecipato alla nuova emissione di Vodafone in agosto.

Nei prossimi mesi continueremo ad aumentare moderatamente la nostra posizione sulle obbligazioni corporate a più lunga scadenza, ritenendo che questa strategia costituisca uno dei fattori principali di traino della performance nella seconda metà del 2020 e nel 2021. In generale, i prodotti a spread dovrebbero continuare a beneficiare di un buon supporto derivante dalle politiche accomodanti delle banche centrali, dalla fervente ricerca di rendimento e dalla previsione di nuove emissioni nette negative in obbligazioni corporate denominate in euro ("scarsità di obbligazioni").

Confermiamo le nostre preferenze settoriali e ravvisiamo valore nei segmenti immobiliare, bancario, servizi finanziari, assicurazioni (subordinati) e telecomunicazioni (ibridi) e manteniamo il sovrappeso su base rettificata per il rischio. La nostra esposizione sui titoli BB è stabile al 16% circa e dovrebbe fornire un buon sostegno. In media, la fascia senior con rating BB scambia a uno spread OAS di 325 pb, mentre il nostro indice di riferimento ICE BofA EUR A-BBB scambia a uno spread OAS di 120 pb e riteniamo che alcuni titoli BB costituiscano un valore aggiunto per il nostro fondo.

Modifiche del portafoglio

Vontobel Fund - Euro Corporate Bond Mid Yield (classe di azioni I) ha sovraperformato l'indice di riferimento nel mese di agosto. Gli spread creditizi hanno continuato a contrarsi per il quinto mese consecutivo e le nuove emissioni hanno registrato una ripresa solo verso la fine di agosto.

Per quanto riguarda i singoli settori, i principali contributi alla performance sono giunti da assicurazioni, trasporti ed energia. Le curve dei titoli di Stato si sono irripidite nell'ultima parte di agosto, sebbene nel complesso la nostra esposizione obbligazionaria (disponibilità liquide) abbia fornito un contributo positivo alla performance. Il sottopeso relativo su sanità, beni di consumo e industria di base ha invece penalizzato il risultato.

In termini di selezione, la nostra esposizione sui titoli finanziari subordinati (ad es. Belfius AT1, Intesa AT1 e Legal & General Sub) ha contribuito in misura significativa alla performance, come pure la recente nuova emissione di MTU Aero, le obbligazioni Hammerson a breve scadenza e le obbligazioni senior Avolon che hanno continuato a contrarsi. Tutti questi settori sono stati duramente colpiti durante l'ondata di vendite. Anche Telecom Italia – che per un po' di tempo abbiamo guardato con favore – ha generato buoni risultati, sostenuta dalle notizie relative alla creazione di un'unica rete nazionale in Italia.

Prospettive

Gli spread hanno continuato a contrarsi durante tutta l'estate e, considerati i continui programmi di acquisto delle banche centrali di tutto il mondo, l'offerta tecnica appare molto robusta e fa seguito a dati sugli utili discreti. Prevediamo che questi fattori trainanti degli spread creditizi continueranno ad agire ancora per qualche tempo e rimaniamo fiduciosi, tanto più che la nostra tesi è appena stata confermata dall'intervento di Jérôme Powell all'incontro di Jackson Hole. Riteniamo che un'eventuale recessione sarà temporanea e di breve durata, e non ci sorprenderemmo di registrare nel 2021 una crescita solida nella fascia media a una cifra. Un tale scenario, insieme alla variazione dei fattori del ciclo, dovrebbe favorire un'ulteriore contrazione degli spread.

Gli spread creditizi europei dovrebbero quindi costituire la base per un buon reddito da rendimento e carry in futuro.

Catalizzatori di performance pensiamo saranno i titoli BBB e BB, i leader nazionali periferici, i settori ciclici, il settore immobiliare, quello delle telecomunicazioni e quello bancario/assicurativo (sia le strutture senior sia quelle subordinate), che offrono un certo rialzo dello spread.

L'enorme liquidità proveniente dalle misure delle banche centrali rimarrà sui mercati per un certo periodo di tempo. Riteniamo che le obbligazioni corporate siano destinate a diventare i futuri "titoli di Stato" in cui gli investitori intravedono valore a fronte di un rischio accettabile. I mercati offrono buone opportunità, soprattutto dopo la recente ondata di vendite e nei settori in cui gli spread non sono tornati ai livelli pre-crisi e in cui prevediamo un pieno recupero nel corso del tempo. Alcuni settori duramente colpiti, come il settore aereo, immobiliare e retail offrono oggi opportunità di selezione con un interessante rialzo dello spread. Oltre alle strategie basate su titoli specifici, crediamo nel potenziale di performance delle obbligazioni a più lunga scadenza e nei nostri abituali fattori trainanti della performance sotto forma di strutture subordinate.

Performance (in %)

Rendimento netto EUR	Rendimenti degli ultimi 12 mesi		Rendimenti degli ultimi 12 mesi			
	Fondo	Indice	Fine peri- odo	Inizio peri- odo	Fondo	Indice
MTD	0.5	0.2	01.09.2019	31.08.2020	0.2	-0.9
YTD	0.6	0.3	01.09.2018	30.08.2019	8.0	6.8
2019	8.8	6.6	01.09.2017	31.08.2018	-0.9	0.1
3 Anni p.a.	2.3	2.0	01.09.2016	31.08.2017	2.0	0.8
5 Anni p.a.	3.0	2.7	01.09.2015	31.08.2016	6.2	6.8
10 Anni p.a.	4.7	3.6	Indice: ICE BofAML A-BBB Euro Corporate Index			
Dall' inizio p.a.	4.3	4.0				
Data di inizio		13.07.2007	Classe di quote: I ISIN: LU0278087860			

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.

Disclaimer

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 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). 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 («LICo»).

In particolare segnaliamo i seguenti rischi: Negli investimenti in titoli dei paesi emergenti, i corsi possono presentare notevoli oscillazioni e - oltre alle incertezze di natura sociale, politica ed economica - si possono eventualmente riscontrare delle condizioni operative e normative che divergono dagli standard prevalenti nei paesi industrializzati. Le valute dei paesi emergenti possono sottostare a elevate oscillazioni dei tassi di cambio. Gli investimenti in obbligazioni ad alto rendimento e alto rischio presentano un carattere speculativo secondo l'interpretazione generale. Queste obbligazioni denotano un maggiore rischio di solvibilità, maggiori oscillazioni dei corsi e un maggiore rischio di perdita del capitale e dei ricavi correnti rispetto alle obbligazioni con una solvibilità superiore. Gli investimenti in derivati sono spesso sottoposti ai rischi dei mercati sottostanti o degli strumenti di base nonché al rischio emittente, e comportano spesso maggiori rischi degli investimenti diretti. L'universo d'investimento può comportare investimenti in paesi in cui i mercati dei capitali locali non si qualificano ancora come mercati riconosciuti. Gli investimenti del mercato monetario sono associati ai rischi del mercato monetario, come oscillazioni dei tassi d'interesse, rischio d'inflazione e instabilità economica.

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.

I soggetti interessati possono ottenere gratuitamente i suddetti documenti presso le agenzie di distribuzione autorizzate e gli uffici del fondo all'indirizzo 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Lussemburgo, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Vienna, quale ufficio di pagamento in 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, B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermairanlage 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. 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. 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. Il KIID si può ricevere in francese. Il fondo è autorizzato alla commercializzazione in Francia dal 29-DEC-17. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). 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. 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 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. Si prega di notare che determinati fondi secondari sono disponibili unicamente per investitori qualificati in Andorra o Portogallo. Il KIID 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 Asset Management AG, le sue consociate 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, 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

vontobel.com/am