

Vontobel Fund – Commodity

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

Sintesi

- I prezzi del petrolio hanno prolungato il rally del terzo trimestre, tra il coinvolgimento degli Houthi e i danni agli oleodotti.
- L'oro ha risentito del rialzo dei rendimenti e della forza del dollaro statunitense.
- I cereali hanno subito una battuta d'arresto dopo i guadagni record di agosto.

Sviluppo del mercato

Settembre si è rivelato un mese eccezionalmente difficile per il reddito fisso, poiché il sell-off del mercato obbligazionario iniziato ad agosto ha subito un'accelerazione. Il rendimento del Treasury statunitense a 10 anni è aumentato di 54 punti base (bp) nel corso del mese, chiudendo al 5,29%, il livello più alto dal 2007, e il rendimento del Treasury statunitense a 30 anni è salito al 5,63%, il livello più alto dal 2002. L'aumento dei rendimenti è riconducibile a un PCE più alto, ai dati CPI elevati pubblicati nel corso del mese e al rialzo dei prezzi del petrolio. A fronte di dati economici resilienti e di un mercato del lavoro solido, la Federal Reserve statunitense (Fed) ha alzato i tassi di interesse di 25 bp nella riunione di settembre, il primo rialzo dei tassi da luglio 2023. I mercati scontano una probabilità dell'80% di un ulteriore rialzo dei tassi entro fine anno. Con i prezzi del greggio Brent tornati sopra i 100 dollari USA al barile nel corso del mese e i prezzi del diesel (> 6,50 dollari USA al gallone) e della benzina (> 4,50 dollari USA al gallone) negli Stati Uniti saliti ai massimi storici, le pressioni inflazionistiche permangono. I mercati azionari non hanno reagito in modo marcato a questo contesto di rendimenti più elevati: l'indice S&P 500 TR ha chiuso settembre poco variato, a -0,35%. Anche le materie prime hanno chiuso il mese vicino ai livelli di partenza: l'indice BCOM TR ha messo a segno un +0,61% nonostante un dollaro statunitense più forte, poiché il rialzo dei prezzi dell'energia è stato compensato dalla debolezza dei metalli preziosi e del settore agricolo.

I prezzi del petrolio hanno prolungato il rally nel terzo trimestre, toccando nuovi massimi a inizio settembre (Brent +14,2%, WTI +7,6%). Gli attacchi degli Houthi contro l'Arabia Saudita, compresi i raid contro le infrastrutture energetiche, hanno riaperto i timori di ulteriori interruzioni delle forniture, mentre le milizie irachene avrebbero preso di mira l'oleodotto Est-Ovest che attraversa l'Arabia Saudita, costringendo a una chiusura temporanea. Successivamente i prezzi si sono consolidati, per poi arretrare nella seconda metà di settembre. Il fattore principale è stata la ripresa dei colloqui indiretti tra Stati Uniti e Iran a margine del vertice ONU, che hanno rappresentato il confronto più sostanziale dal fallimento del memorandum d'intesa a inizio luglio. Allo stesso tempo, i flussi di petrolio attraverso lo Stretto di Hormuz hanno registrato una ripresa significativa, agevolata dalle operazioni di scorta militare statunitensi, dai trasferimenti da nave a nave e dai pagamenti all'Iran per un passaggio sicuro. A fine mese le speranze di un accordo nel breve termine si erano affievolite, poiché nessuna delle due parti sembrava disposta a fare concessioni

significative. L'Iran continua a chiedere un allentamento preventivo delle sanzioni, mentre gli Stati Uniti puntano a ottenere passi concreti sul programma nucleare iraniano. Con la fiducia tra le due parti che resta estremamente bassa e ciascuna convinta che il tempo giochi a proprio favore, le prospettive di un compromesso appaiono limitate. Il segmento più sotto pressione del settore petrolifero resta quello dei prodotti raffinati, in particolare diesel (+16,2%) e benzina (+12,9%). A circa 200 dollari USA al barile, il diesel viene scambiato al doppio del prezzo del greggio, il che evidenzia la gravità della stretta sull'offerta e offre alle raffinerie un forte incentivo a massimizzare i volumi lavorati. Circa 5,5 milioni di barili al giorno (mb/g) di capacità di raffinazione restano fuori servizio a causa di interruzioni legate alla Russia e al Medio Oriente. Di recente l'attenzione si è spostata sul crescente dibattito intorno a un possibile divieto statunitense di esportazione di diesel, una misura che il presidente degli Stati Uniti Donald Trump ha nuovamente evocato in pubblico a settembre. Una simile mossa sarebbe fortemente destabilizzante per l'Europa, che dipende da circa 0,5 mb/g di importazioni di diesel dagli Stati Uniti. Tuttavia, Washington sembra consapevole delle conseguenze indesiderate sul fronte interno: prezzi del diesel più bassi potrebbero mettere sotto pressione i margini di raffinazione, ridurre i tassi di utilizzo e, in ultima analisi, restringere l'offerta di benzina, spingendo potenzialmente al rialzo i prezzi della benzina.

I metalli preziosi hanno faticato in un contesto di forte rialzo dei rendimenti obbligazionari, di aspettative sui tassi in aumento e di dollaro statunitense forte. La debolezza è stata più marcata sul mercato fisico, a causa di una domanda più debole da parte di Cina e India. È incoraggiante che gli acquisti fisici siano riemersi quando l'oro, a luglio, è sceso per l'ultima volta verso il livello di 4'000 dollari USA per oncia; ciò mantiene alte le speranze che tale livello possa fungere ancora una volta da livello di supporto. Due fattori restano favorevoli all'oro: i rinnovati forti acquisti delle banche centrali nel secondo trimestre e la tenuta degli afflussi negli ETF sull'oro nonostante i rendimenti più elevati. Entrambi suggeriscono che la narrativa della svalutazione delle valute e le preoccupazioni per la sostenibilità a lungo termine del debito pubblico restino saldamente sul radar degli investitori. A settembre l'oro ha ceduto il 6,6%, mentre l'argento è sceso del 9,6% e il palladio è stato il peggiore, con una perdita del 12%.

I metalli industriali (-1,9%) hanno dovuto affrontare ostacoli analoghi, legati a un dollaro statunitense più forte e a rendimenti più elevati. Per il rame prosegue la solita storia: gli Stati Uniti continuano a importare rame in eccesso (circa 750'000 tonnellate da inizio anno) a causa delle preoccupazioni per i dazi. A metà mese

il rame ha subito un sell-off in seguito alle notizie secondo cui l'amministrazione statunitense non aveva ancora preso una decisione sul dazio. Riteniamo che, in assenza di ulteriori comunicazioni sulla sua attuazione entro fine anno, i trader fisici potrebbero perdere interesse a sfruttare questa opportunità di arbitraggio, con un conseguente affievolirsi delle importazioni in eccesso. Ciò contribuirebbe probabilmente a far scendere leggermente i prezzi del rame dai livelli record.

Il gas naturale statunitense ha chiuso il mese sostanzialmente invariato (-1,2%), nonostante fasi di volatilità nel corso del mese. A settembre i prezzi hanno messo a segno un rally del 13% in tre giorni, dopo che un operatore di gasdotti aveva dichiarato la forza maggiore per problemi meccanici. Tuttavia, poiché le interruzioni sono state risolte in tempi relativamente brevi, negli ultimi giorni del mese i prezzi hanno ceduto tutti questi guadagni. Dopo aver toccato a metà settembre un massimo degli ultimi quattro anni, a oltre 80 euro/MWh, anche i prezzi del gas europeo (TTF) sono arretrati dai massimi. Il ribasso è stato determinato dal transito riuscito di alcune navi metaniere attraverso lo Stretto di Hormuz e dalle aspettative di un inverno relativamente mite, che hanno attenuato le preoccupazioni sia per potenziali interruzioni delle forniture sia per la domanda.

A settembre i cereali hanno registrato un forte calo (-6,5%), annullando una parte significativa dei guadagni record di agosto. L'andamento del settore è stato determinato da due importanti pubblicazioni del Dipartimento dell'Agricoltura degli Stati Uniti (USDA), il rapporto World Agricultural Supply and Demand Estimates (WASDE) di settembre e il rapporto trimestrale Grain Stocks, che hanno entrambi riservato sorprese ribassiste, nonché dal vertice tra Trump e il presidente cinese Xi Jinping, che ha disatteso le aspettative del mercato. Il grano (-12,7%) è stato il peggiore performer del mese, poiché il WASDE di settembre ha alzato la stima della produzione mondiale di 3,1 milioni di tonnellate, a 822,4 milioni di tonnellate, grazie a raccolti più abbondanti in Australia e Canada, mentre le notizie di una possibile pausa nelle ostilità nel Mar Nero hanno eroso il premio geopolitico che aveva alimentato il rally di agosto. Sebbene gli attacchi siano diminuiti a inizio settembre, per tutto il mese i missili hanno continuato a colpire navi e infrastrutture critiche per l'esportazione di cereali. Il mais (-6,9%) è sceso nonostante un ulteriore taglio della stima della resa da parte dell'USDA, a 178,5 bushel per acro. Il rapporto Grain Stocks di settembre ha indicato scorte pari a 2'095 miliardi di bushel, il 35% in più rispetto ai livelli di un anno prima e ben al di sopra del consenso. Ciò ha innescato il maggiore calo giornaliero dei future sul mais da gennaio 2026. La soia (+0,4%) si è dimostrata resiliente, poiché gli acquisti cinesi in vista del vertice Trump-Xi hanno sostenuto le speranze che l'obiettivo di acquisto annuale di 25 milioni di tonnellate sarebbe stato raggiunto. La materia prima più forte del settore è stata la farina di soia (+3,4%), poiché l'Europa si è assicurata forniture statunitensi, mentre l'olio di soia è rimasto indietro, con un -4,0%.

Anche le soft commodity hanno ceduto una parte dei forti guadagni di agosto, scendendo del 9,4% a settembre. Il cacao (-18,3%) è stato il peggiore performer del comparto, poiché i prezzi sono arretrati da livelli superiori a 6'500 dollari USA per tonnellata. Le scorte monitorate dalle borse in Europa e negli Stati Uniti sono rimaste elevate e i timori circa l'impatto di El Niño sul raccolto dell'Africa occidentale non si erano ancora concretizzati. Tuttavia, nonostante il calo dei prezzi, il Ghana ha riferito che la sua produzione dovrebbe diminuire di oltre un terzo nella stagione 2026/27. Il cotone (-15,7%) ha registrato il mese peggiore da oltre

un anno. Il contratto di dicembre ha toccato il limite giornaliero di ribasso il 29 settembre, dopo l'esito inconcludente del vertice Trump-Xi, che ha lasciato il mercato senza l'attesa chiarezza sugli acquisti cinesi di forniture statunitensi. Anche il caffè (-6,7%) ha subito pressioni sui prezzi, poiché gli produttori brasiliani hanno ripreso le consegne alle borse. Ciò ha dato un certo sollievo alle scorte di caffè, che a metà settembre erano scese a 218'000 sacchi, il livello più basso dal 1999.

Il bestiame (+0,2%) ha registrato un settembre contrastato. I bovini vivi (+3,6%) e i bovini da ingrasso (+7,3%) hanno recuperato con forza. La riapertura del confine tra Stati Uniti e Messico ha pesato maggiormente sui contratti a scadenza più lontana che su quelli più vicini, poiché l'attuale situazione dell'offerta è ancora tesa e un nuovo caso di mosca del verme a vite (screwworm) rilevato in Texas ha mantenuto vive le preoccupazioni per la biosicurezza. I suini magri (-7,2%) hanno proseguito la discesa, in un contesto di debole domanda interna di carne suina e di prezzi all'ingrosso più deboli.

Revisione del portafoglio

Abbiamo mantenuto una posizione relativamente neutrale sul greggio, con il persistere delle tensioni in Medio Oriente e la lenta salita dei prezzi del petrolio a settembre. Continuiamo a detenere un sovrappeso direzionale sui prodotti petroliferi, in particolare su gasolio e benzina, poiché i margini di raffinazione sono ai massimi storici. Dopo la recente flessione abbiamo assunto nuovamente una piccola posizione sul gas europeo e continuiamo a detenere un sottopeso sul gas naturale statunitense. Abbiamo ridotto il sovrappeso sull'oro, poiché l'aumento dei rendimenti sta penalizzando il metallo giallo, e deteniamo un sottopeso sull'argento e sui metalli del gruppo del platino (PGM) per mantenere una posizione neutrale a livello settoriale. Nell'ambito dei metalli industriali, abbiamo ridotto il leggero sovrappeso sull'alluminio e assunto un sovrappeso sul rame. Abbiamo preso profitto sui cereali, in particolare su grano e mais, e attendiamo un punto di ingresso migliore, poiché i prezzi hanno registrato forti rialzi nelle ultime settimane. Abbiamo assunto un leggero sottopeso sullo zucchero e rafforzato il nostro posizionamento ribassista sul caffè. Inoltre, abbiamo chiuso il sottopeso sui bovini e deteniamo nuovamente un leggero sovrappeso.

Analisi della performance

Vontobel Fund – Commodity ha guadagnato lo 0,63%, mentre il benchmark BCOMTR è salito dello 0,61%, con una performance sostanzialmente piatta, pari a +0,02%. Tra i principali detrattori della performance figurano il sovrappeso sull'oro (-0,22%) e sull'olio di soia (-0,06%), il sottopeso sulla farina di soia (-0,07%) e, a inizio mese, sul greggio (-0,27%), nonché il posizionamento sulla curva del gas naturale (-0,12%). Tra i principali contributori positivi figurano il sovrappeso sui prodotti petroliferi quali gasolio da riscaldamento (+0,08%), benzina (+0,24%) e gasolio (+0,17%), il sottopeso sull'argento (+0,10%) e il sottopeso sulle soft commodity, in particolare cacao (+0,13%) e caffè (+0,10%).

Prospettive

A inizio ottobre sono emerse notizie secondo cui l'amministrazione statunitense stava pianificando l'invio di un'altra portaerei e di ulteriori truppe in Medio Oriente. Dopo settimane di stallo, esiste chiaramente il rischio che le tensioni possano nuovamente inasprirsi. A nostro avviso, il dispiegamento è inteso principalmente come una dimostrazione di forza per segnalare all'Iran che dovrebbe tornare quanto prima al tavolo dei negoziati. Segnala inoltre che l'amministrazione non è preoccupata per le potenziali

implicazioni politiche in vista delle elezioni di metà mandato. Detto ciò, il rischio di escalation riguarda anche la parte iraniana. Sebbene il blocco statunitense che impedisce al petrolio iraniano di raggiungere i mercati globali sembri efficace, una quota significativa delle esportazioni di petrolio degli altri Paesi del Golfo transita attraverso lo Stretto di Hormuz. Ciò potrebbe dare all'Iran un incentivo a inasprire le tensioni, in base alla seguente logica: «Se non possiamo far passare il nostro petrolio, non deve poterlo fare nessuno.»

Riteniamo che nelle prossime settimane i metalli preziosi rimarranno probabilmente all'interno di un intervallo di oscillazione.

Continuiamo a ritenere che il livello di 4'000 dollari USA per oncia dovrebbe fungere da supporto, sostenuto dalla solida domanda delle banche centrali, dai continui acquisti da parte degli ETF e da una ripresa della domanda fisica a tali livelli di prezzo. Tuttavia, un movimento al di sopra dei 4'500 dollari USA per oncia richiederebbe probabilmente un chiaro catalizzatore. Uno di questi catalizzatori potrebbe essere un accordo tra Stati Uniti e Iran, che potrebbe innescare un calo sostanziale dei rendimenti e un corrispondente riprezzamento delle aspettative di rialzo dei tassi.

Caratteristiche del fondo

Nome del fondo	Vontobel Fund – Commodity
ISIN	LU0415415800
Classe di azioni	I USD
Benchmark	Bloomberg Commodity Index TR
Data d'inizio	7.1.2009

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Benchmark	Periodo	Fondo	Benchmark
MTD	0.6%	0.6%	2025	19.6%	15.8%
YTD	28.2%	32.9%	2024	8.2%	5.4%
1 anno	34.2%	40.6%	2023	-5.1%	-7.9%
3 anni p.a.	16.8%	15.6%	2022	10.7%	16.1%
5 anni p.a.	11.8%	11.3%	2021	35.1%	27.1%
10 anni p.a.	8.6%	7.9%	2020	-0.5%	-3.1%
ITD p.a.	3.2%	2.5%	2019	9.2%	7.7%
			2018	-15.0%	-11.2%
			2017	2.2%	1.7%
			2016	16.6%	11.8%

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.

Rischi di investimento

- 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.
- Gli investimenti nel Comparto potrebbero essere soggetti a Rischi di sostenibilità. Le informazioni sulle modalità di gestione dei rischi di sostenibilità in questo Comparto sono disponibili in 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, 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»).

Per i prodotti rilevanti secondo la categoria dell'art. 6. ESG SFDR, gli investimenti sottostanti a questo prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili. ESG investing and criteria employed may be subjective in nature. The considerations assessed as part of ESG processes may vary across types of investments and issuers and not every factor may be identified or considered for all investments. Information used to evaluate ESG components may vary across providers and issuers as ESG is not a uniformly defined characteristic. ESG investing may forego market

opportunities available to strategies which do not utilize such criteria. There is no guarantee the criteria and techniques employed will be successful. Nota: se non diversamente indicato nella documentazione del Fondo o incluso nell'obiettivo d'investimento del Fondo, le informazioni qui riportate non implicano che il Fondo abbia un obiettivo d'investimento allineato con l'ESG, ma piuttosto descrivono come i criteri e i fattori ESG siano considerati come parte del processo d'investimento complessivo.

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 17, Boulevard de Kockelscheuer, L-1821 Lussemburgo, in Svizzera presso Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurigo, quale rappresentante in Svizzera, e Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurigo, quale ufficio di pagamento in Svizzera, nell'Unione europea/nello Spazio economico europeo, presso PwC Tax and Advisory, Société coopérative- GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Lussemburgo, Email: lu-pwc.gfd.facsvs@pwc.lu, quale agente per i servizi in Europa. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento all'ultimo prospetto e alle relazioni annuali e semestrali, disponibili in inglese e tedesco. I documenti contenenti le informazioni chiave («KID») sono messi a disposizione nella lingua locale di ciascun paese

europeo in cui il fondo è distribuito. Questi documenti si possono scaricare dal nostro sito web all'indirizzo vontobel.com/am. Un riassunto dei diritti degli investitori è disponibile in inglese attraverso il seguente link: vontobel.com/vamsa-investor-information. Per accedere alle informazioni essenziali per gli investitori privati in una lingua locale, consultare am.vontobel.com/euro-peanfacilitiesagent. Vontobel può decidere in qualsiasi momento di porre fine alle disposizioni adottate ai fini della commercializzazione dei propri fondi in qualsiasi paese. Le relative informazioni saranno comunicate agli investitori. **Spagna:** i fondi ammessi sono iscritti con il numero 280 nel registro delle società estere di investimento collettivo tenuto dalla CNMV spagnola. 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. Qualsiasi indice nel presente documento è la proprietà intellettuale (inclusi i marchi registrati) del licenziante applicabile. Qualsiasi prodotto basato su un indice non è in alcun modo sponsorizzato, approvato, venduto o promosso dal licenziante applicabile e non avrà alcuna responsabilità in merito. Fare riferimento a am.vontobel.com/terms-of-licenses per maggiori dettagli.

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