

Aggiornamento mensile / 30.8.2024

Vontobel Fund – Commodity

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

Sintesi

- Asset rischiosi sotto pressione nella prima metà di agosto a causa dell'elevata volatilità
- Quotazioni petrolifere sotto il fuoco incrociato dei colloqui per il cessate il fuoco tra Israele e Hamas, nonché dell'escalation del conflitto in Libia
- Metalli di base in ripresa ad agosto

Sviluppo del mercato

Per alcuni investitori il mese di agosto non è stato un periodo di vacanza rilassante, in quanto i mercati finanziari sono stati investiti da una significativa turbolenza caratterizzata da un'elevata volatilità. All'inizio del mese la debolezza dei dati sul mercato del lavoro USA ha innescato un sell-off degli asset rischiosi, dati i timori dei mercati che la Federal Reserve USA abbia mantenuto una politica eccessivamente restrittiva troppo a lungo, alimentando i timori di una potenziale recessione. Il 5 agosto le azioni giapponesi hanno chiuso la peggior seduta di borsa dal 1987, a seguito dell'inattesa decisione della Bank of Japan di aumentare i tassi di interesse. Di conseguenza, lo yen giapponese ha registrato un apprezzamento nei confronti del dollaro USA, portando all'esaurimento del classico carry trade. Ciò ha innescato un sell-off globale in tutte le asset class, spingendo l'Indice VIX a un massimo intraday di oltre 60. I mercati si sono tuttavia rasserenati in tempi relativamente brevi e già a fine agosto l'episodio di volatilità è parso quasi acqua passata. La sostenuta crescita del PIL USA nel secondo trimestre e l'allentamento dell'inflazione hanno suscitato un certo ottimismo. Un altro episodio importante è stato il discorso di Jerome Powell in occasione del Simposio economico di Jackson Hole: il presidente della Fed ha segnalato che la banca centrale si starebbe preparando a modificare la propria politica, sottolineando che i rischi per il mercato del lavoro sono diventati più urgenti delle preoccupazioni inflazionistiche. Ciò è stato interpretato come un'indicazione precisa di un imminente taglio dei tassi, molto probabilmente a partire da settembre. Questo improvviso tono accomodante ha sostenuto un aumento generalizzato degli asset rischiosi.

Le quotazioni petrolifere hanno chiuso agosto in territorio negativo (Brent -3,7 per cento, WTI -3,6 per cento). La prima metà del mese era iniziata in modo promettente: dopo il draw-down di luglio dovuto alla liquidazione finanziaria, l'impressione era che le quotazioni petrolifere fossero in territorio di ipervenduto. L'attenzione si è concentrata sulla situazione ancora tesa dei mercati petroliferi a causa dell'accumulo di scorte globali, dei rischi geopolitici in atto e della solidità della domanda (ad eccezione della Cina). I rischi geopolitici sono tornati sotto i riflettori dopo che il leader politico di Hamas è

stato assassinato in territorio iraniano alla fine di luglio. Per non perdere la faccia, l'Iran ha minacciato pesanti ritorsioni e il resto del mondo ha temuto lo scoppio imminente di una vera e propria guerra tra Iran e Israele. A metà agosto, data la mancata concretizzazione di queste minacce, il mercato ha iniziato a scontare il premio per il rischio geopolitico e le quotazioni petrolifere hanno subito una correzione. Nell'ultima settimana di agosto le quotazioni petrolifere sono state sostenute dall'escalation del conflitto in Libia tra il governo orientale di Khalifa Haftar e il governo di Tripoli, con il conseguente annuncio dell'interruzione della produzione petrolifera a tempo indeterminato in tutti gli impianti in Libia. La Libia produce circa 1,2 milioni di barili al giorno (mbpd) e la produzione era già scesa di circa 0,6 mbpd a fine agosto. Nonostante questa importante riduzione dell'offerta (la prima crisi geopolitica con effetti reali sul fronte dell'offerta quest'anno), le quotazioni petrolifere hanno subito una nuova correzione a causa del rafforzamento del dollaro USA e della debolezza della domanda cinese di petrolio. Diversi paesi dell'OPEC hanno annunciato l'ultimo giorno di agosto il probabile proseguimento della progressiva eliminazione dei tagli alla produzione, causando un sell-off del greggio del 3 per cento. I prodotti petroliferi sono stati deboli ad agosto (benzina -5,8 per cento, gasolio da riscaldamento -6,7 per cento, gasolio -5,4 per cento).

I prezzi del gas naturale hanno registrato una ripresa nella prima metà del mese a seguito della riduzione dei livelli di produzione. Tuttavia, un clima rivelatosi meno caldo negli Stati Uniti e l'immissione del gas in stoccaggio superiore alle attese hanno determinato un brusco crollo dei prezzi del gas nella seconda metà dell'estate e hanno fatto segnare una piccola perdita mensile (-2,9 per cento).

Diversamente dall'energia, i metalli di base sono riusciti a uscire dalla tendenza ribassista iniziata a maggio. Con tutta probabilità i metalli di base hanno subito una flessione eccessiva, per cui hanno iniziato a recuperare terreno grazie alla copertura delle posizioni corte da parte degli operatori dei mercati finanziari. In particolare, alluminio (7,3 per cento), zinco (8,5 per cento) e stagno (8,8 per cento) hanno registrato buone performance ad agosto. I prezzi dello zinco hanno recuperato terreno a causa dei tagli alla produzione annunciati

dalle fonderie cinesi. La domanda di alluminio è ancora robusta e il bilancio dello stagno è in buone condizioni. Il rame ha chiuso il mese senza particolari variazioni (0,3 per cento) sulla scia di temi macroeconomici come il discorso dovish di Jackson Hole; tuttavia, la performance di questo metallo non risulta ancora all'altezza dei fondamentali microeconomici, dati l'aumento delle scorte presso LME e COMEX e le revisioni al ribasso della crescita del PIL cinese. A nostro avviso manca un chiaro catalizzatore dell'andamento futuro dei prezzi dei metalli: per evitare che i metalli si muovano lateralmente nel prossimo futuro dovremo assistere a un aumento significativo della produzione industriale, a un'accelerazione degli incentivi fiscali in Cina o a ulteriori interruzioni nella catena di fornitura. I negoziati sulle commissioni pagate alle fonderie per la lavorazione dei metalli, di solito in programma a ottobre, potrebbero modificare questo quadro, in quanto le fonderie potrebbero decidere di ridurre la produzione in caso di eccessiva contrazione dei relativi margini.

Sebbene l'oro abbia sofferto per il sell-off iniziale di inizio agosto, con gli investitori che si sono affrettati a vendere gli asset liquidi per coprire perdite subite altrove, l'oro ha messo a segno un forte rimbalzo e sale da un record all'altro su base quasi giornaliera (2,6 per cento ad agosto). Anche l'argento ha archiviato un'ottima performance (2,6 per cento), anche se inferiore rispetto a quella dell'oro. I metalli preziosi hanno sofferto l'ultimo giorno del mese dopo il rally del dollaro USA in seguito alla pubblicazione di dati relativi all'economia USA migliori del previsto.

Il settore dei cereali è rimasto stabile ad agosto (-0,3 per cento) dopo aver probabilmente toccato il minimo nella seconda metà del mese. Gli ottimi tassi dei raccolti di soia, grano e mais negli Stati Uniti e le continue previsioni meteorologiche favorevoli hanno messo sotto pressione i prezzi soprattutto nella prima metà del mese. L'indebolimento della domanda globale (soprattutto da parte della Cina) e le posizioni corte dei money manager ai massimi di sempre sono stati ulteriori fattori che non hanno giocato a favore dei prezzi dei cereali. Queste notizie ribassiste sono state metabolizzate con il drawdown degli ultimi mesi, che si riflette nel posizionamento short quasi record degli investitori finanziari. Non si ravvisa all'orizzonte un nuovo catalizzatore che spinga i prezzi al ribasso dagli attuali livelli. Viceversa le aspettative di siccità per le prime due settimane di settembre rappresentano una minaccia per la soia e il mais nell'ultima fase di crescita.

Il settore delle soft commodity ha registrato una performance eccezionale ad agosto (5,5 per cento). I prezzi del caffè hanno registrato un'impennata (8,7 per cento) ai livelli più alti degli ultimi otto anni a causa della siccità in Brasile e Vietnam, i due maggiori produttori di caffè. Lo zucchero ha archiviato un aumento del 2,8 per cento, con un'impennata del 10 per cento nell'ultima settimana di agosto, a causa degli incendi nei campi di canna da zucchero brasiliani e dei dati sul calo della produzione di zucchero. Inoltre, il governo indiano ha deciso di rimuovere le restrizioni agli zuccherifici e alle distillerie che utilizzano il succo di canna da zucchero per produrre etanolo – una decisione che probabilmente prolungherà i limiti alle esportazioni di zucchero da parte del secondo produttore mondiale e ridurrà l'offerta globale. Ma il vero protagonista è stato il cacao. Le scorte di cacao non sono ancora in ripresa, per cui i prezzi sono in ascesa verso gli 8000 dollari USA a tonnellata.

Revisione del portafoglio

A inizio mese il fondo ha mantenuto una posizione di sovrappeso sui prodotti del greggio a titolo di copertura dall'elevato rischio di uragani negli Stati Uniti, mentre il posizionamento finanziario è vicino al minimo storico nel mercato dei future. Poiché la stagione degli uragani è stata finora deludente e i margini delle raffinerie sono ulteriormente depressi, con un'attività di raffinazione estremamente elevata, nella seconda metà del mese abbiamo spostato il posizionamento dai prodotti del greggio al petrolio greggio. Nel settore dei metalli di base, il fondo ha una posizione di sovrappeso su rame e stagno, e una di sottopeso su zinco e nichel. Il posizionamento complessivo nei metalli di base è passato da una posizione di sottopeso a inizio mese a una più neutrale nel corso del mese. Allo stesso tempo ad agosto il fondo ha mantenuto invariata la forte posizione di sovrappeso sui metalli preziosi, poiché un taglio della Fed a settembre potrebbe determinare un aumento degli afflussi verso gli ETF su e argento, spingendo al rialzo i prezzi. Tra le soft commodity confermiamo la posizione lunga sullo zucchero, mentre abbiamo ridotto il consistente sottopeso sui cereali nella seconda metà di agosto. Attualmente manteniamo una posizione neutrale e restiamo in attesa di ricevere maggiori informazioni sulle previsioni di siccità in Brasile e prima dell'inizio del raccolto di soia e mais negli Stati Uniti.

Analisi della performance

La performance relativa di Vontobel Fund – Commodity (classe di azioni I) è stata pressoché stabile ad agosto. La ridotta sottoperformance (-0,28 per cento) si è concretizzata l'ultimo giorno del mese, quando i prezzi di metalli preziosi, zucchero e greggio hanno subito una forte correzione. In termini assoluti, la performance mensile del fondo è stata pari al -0,23 per cento, mentre il benchmark è rimasto stabile (0,05 per cento). La sovraperformance da inizio anno è invece dell'1,96 per cento.

Su base mensile, il sottopeso del fondo sui cereali nella prima metà del mese e il posizionamento sul bestiame hanno giocato a favore della performance relativa. Al contempo il sovrappeso sul greggio, il posizionamento relative value sui metalli di base e il sovrappeso sul platino hanno compromesso la performance.

Prospettive

L'evento clou del mese sarà la riunione del FOMC del 19 settembre. Non essendo più in dubbio il taglio dei tassi, la vera domanda riguarda la sua entità, ossia 25 o 50 bp. Un taglio di 25 bp è già scontato dal mercato in quanto è dato per certo dopo il discorso dovish di Jackson Hole. L'impatto di un potenziale taglio di 50 bp sui mercati finanziari non è chiaro: mentre gli asset rischiosi potrebbero essere favoriti da un avvio più rapido del ciclo di tagli, gli investitori potrebbero anche interpretarlo come un segnale di panico del fatto che l'economia si starebbe deteriorando più velocemente del previsto. In ogni caso i metalli preziosi dovrebbero senza dubbio beneficiare di un taglio di 50 bp.

Inoltre, i rischi geopolitici continueranno a giocare un ruolo importante sui mercati delle materie prime. Alla fine di agosto sono circolate notizie non confermate del fatto che gli Stati Uniti avrebbero appreso di un'azione ritorsiva dell'Iran nei confronti di Israele nei giorni successivi. Se ciò dovesse acca-

dere, la gravità dell'azione sarà cruciale per l'evoluzione futura della situazione nella regione mediorientale. Il conflitto in Libia rappresenta un'ulteriore crisi geopolitica da monitorare con attenzione. Non c'è fiducia tra i due governi e difficilmente il conflitto potrebbe risolversi in tempi brevi, soprattutto perché gli attori internazionali in grado di esercitare pressione su una delle due parti non sono compatti (Italia + Regno Unito + Stati Uniti + Turchia sostengono il governo occidentale mentre Francia + Egitto + EAU + Russia quello orientale). Se la

produzione non dovesse ripartire fino a fine anno, l'impatto sull'offerta globale di petrolio sarà rilevante. Con l'indebolimento dell'economia cinese, le misure di incentivazione fiscale potrebbero essere intensificate nel T3 e T4 per sostenere l'economia e raggiungere l'obiettivo di crescita del 5 per cento. Questo sarà un aspetto importante da tenere sotto osservazione, soprattutto per la performance futura dei metalli di base.

Caratteristiche del fondo

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

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Indice di rif.	Periodo	Fondo	Indice di rif.
MTD	-0.2%	0.0%	2023	-5.1%	-7.9%
YTD	2.9%	0.9%	2022	10.7%	16.1%
1 anno	-1.9%	-4.4%	2021	35.1%	27.1%
3 anni p.a.	3.8%	3.7%	2020	-0.5%	-3.1%
5 anni p.a.	9.5%	7.0%	2019	9.2%	7.7%
10 anni p.a.	-0.1%	-1.1%	2018	-15.0%	-11.2%
ITD p.a.	0.5%	-0.3%	2017	2.2%	1.7%
			2016	16.6%	11.8%
			2015	-23.3%	-24.7%
			2014	-19.3%	-17.0%

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

- 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, 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»).

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.

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, gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/ quale l'agente per i servizi in Europa per la **Germania**, LLB Fund Service AG, Äulestrasse 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. Un riassunto dei diritti degli investitori è disponibile in inglese attraverso il seguente link: 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 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. **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. **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.

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

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, 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.