

Vontobel Fund – Credit Opportunities

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

Sviluppo del mercato

Per i mercati globali, luglio è stato un mese di forze contrastanti: la nuova escalation tra Stati Uniti e Iran ha spinto nettamente al rialzo il petrolio, rendendo il greggio Brent il migliore tra i principali asset, con un +23,6%. Il presidente statunitense Donald Trump ha dichiarato «concluso» il memorandum d'intesa di giugno con l'Iran e, con la ripresa degli attacchi da entrambe le parti, il Brent è salito dai 71 dollari USA al barile di inizio mese a poco più di 100 dollari USA al barile il 23 luglio, sullo sfondo di nuove interruzioni nello Stretto di Hormuz, per poi ripiegare a 90 dollari USA al barile verso fine mese, all'emergere di segnali di una pausa. I rischi geopolitici legati all'Iran e al conflitto Russia-Ucraina, insieme alle preoccupazioni legate a El Niño, hanno inoltre sospinto i prezzi agricoli, con grano e mais in rialzo rispettivamente del +10,1% e del +6,8%.

Il contesto reflazionistico ha pesato sulle obbligazioni globali, sebbene le principali banche centrali abbiano lasciato i tassi invariati. La decisione della Federal Reserve statunitense (Fed) di mantenere i tassi fermi ha offerto poca chiarezza da parte del presidente Kevin Warsh sulla funzione di reazione della banca centrale, provocando un netto irripidimento della curva dei Treasury: il rendimento a 30 anni ha raggiunto il 5,27%, massimo dal 2007, mentre il rendimento a 10 anni è salito di +27 punti base (bp) al 4,74%, frenato solo in parte dal dato debole del CPI core di giugno (0,0% m/m). Il dollaro statunitense ha perso terreno nei confronti di tutte le valute del G10. Anche la Banca centrale europea (BCE) ha lasciato i tassi invariati, ma ha assunto toni decisamente più aggressivi, segnalando che un rialzo a settembre era probabile, alla luce dei rischi inflazionistici legati al rincaro dell'energia. Sostenuta da un solido dato sul PIL dell'Eurozona nel secondo trimestre (+0,4%), questa indicazione ha spinto il Bund decennale in rialzo di +35 bp al 3,20%, massimo dal 2011, un movimento persino più ampio di quello statunitense. Nonostante i toni più cauti e accomodanti della Bank of England, i Gilt sono saliti di +29 bp, con il governatore Andrew Bailey che ha sottolineato come la banca centrale non si stesse «avvicinando a un rialzo». In Giappone, un apparente intervento sul mercato valutario il 30 luglio (verosimilmente coordinato con gli Stati Uniti) ha innescato un rimbalzo dello yen, dopo che la valuta aveva toccato il minimo dal 1986 nei confronti del dollaro, rendendolo la migliore valuta del G7 (+3,3%). I titoli di Stato giapponesi hanno sovraperformato (rendimento decennale +12 bp al 2,81%), con la Bank of Japan che ha segnalato un rialzo in autunno.

Le azioni sono state dominate da un brusco ripensamento del tema di investimento legato all'IA, con il comparto colpito da preoccupazioni sulle valutazioni, sulla concorrenza cinese, sull'intensità degli investimenti in conto capitale (capex) e sull'offerta. L'in-

dice Philadelphia Semiconductor è crollato del -20,6%, registrando il peggior mese dal 2008, e il KOSPI coreano è sceso del -22,2%, nonostante un rimbalzo del +17,9% il 30 luglio; entrambi restano comunque in rialzo di oltre il +50% da inizio anno. Una ripresa a fine mese ha fatto seguito agli utili delle «Magnificent 7», con Microsoft che ha registrato la sua migliore seduta dal 2008 e un incremento record di 450 miliardi di dollari USA della capitalizzazione di mercato. L'ampiezza del mercato è stata più equilibrata di quanto suggerissero i titoli dei giornali: l'indice S&P 500 equiponderato ha toccato un record il 28 luglio, chiudendo sostanzialmente invariato (-0,1%) rispetto al Nasdaq (-3,2%). Le azioni europee hanno tenuto meglio grazie al solido dato sul PIL dell'Eurozona nel secondo trimestre, con lo STOXX 600 in rialzo del +1,3% (+12,4% da inizio anno) e il FTSE 100 del +3,6%. L'Asia è rimasta indietro, con il Nikkei in calo del -8,1% e lo Shanghai Composite del -5,9%.

Nel reddito fisso e nei mercati del credito, luglio è stato un mese di divergenze, con l'investment grade (IG) in EUR nettamente sovraperformato. L'IG in EUR si è ristretto di -1 bp (BBB: -1 bp), con gli spread europei in graduale restringimento nella maggior parte dei settori, mentre l'IG in USD si è ampliato di +3 bp (BBB: +4 bp), penalizzato dagli emittenti sensibili ai tassi e con duration più lunga, a fronte dell'irripidimento della curva; media statunitensi (+12 bp), tecnologia ed elettronica (+12 bp) e telecomunicazioni (+9 bp) hanno guidato l'ampliamento degli spread nell'IG statunitense/globale. I segmenti subordinati si sono dimostrati più resilienti: i CoCo delle banche europee hanno visto gli spread restringersi di -6 bp e gli LT2 in euro di -4 bp, mentre gli ibridi globali sono rimasti sostanzialmente stabili (+1 bp). I BB hanno mostrato un andamento contrastato, con gli spread dei BB statunitensi in ampliamento di +9 bp, mentre quelli dei BB in euro si sono ristretti di -7 bp, a conferma della continua sovraperformance europea lungo tutto lo spettro del credito.

Revisione del portafoglio

Il portafoglio rimane nel complesso fortemente improntato a una strategia di tipo barbell, con un sovrappeso negli strumenti sintetici e un sottopeso nei titoli di Stato dei mercati emergenti (ME) rispetto all'asset allocation strategica di lungo periodo, nell'ambito della quale cerchiamo di beneficiare di un maggiore rendimento da roll-down. Nel corso del mese abbiamo ridotto il livello di liquidità per incrementare l'esposizione al comparto tecnologico, dopo la netta sottoperformance, concentrandoci sugli emittenti per i quali ravvisavamo un interessante potenziale di mean reversion. Le nostre principali esposizioni al rischio restano nei titoli finanziari europei e negli indici CDS, sebbene il posizionamento in queste aree rimanga selettivo. A nostro avviso, i fattori tecnici nei

mercati obbligazionari continuano a offrire sostegno e ci aspettiamo che le posizioni di micro-arbitraggio – ossia titoli che trattano a livelli di spread più ampi rispetto al resto del debito dello stesso emittente – continuino a sostenere l'attività di turnover. Nel complesso, il livello di rischio rimane prudente sia a livello di sub-asset class sia a livello di fondo.

Analisi della performance

Vontobel Fund – Credit Opportunities E ha registrato un rendimento negativo, pari al -0,62%. La performance è risultata inferiore a quella dell'indice ICE BofA Global High Yield, che ha registrato un -0,30%.

Prospettive

Sebbene i rendimenti all-in restino il principale motore dei fattori tecnici del comparto obbligazionario, riteniamo che la dispersione sia destinata ad aumentare, alla luce di valutazioni complessivamente piuttosto compresse e di una certa compiacenza del mercato. Il fondo mira a trarre valore dalle sacche di volatilità che si stanno creando, senza cercare di «prevedere» i ribassi. A nostro avviso, gestire le fasi di rialzo e ribasso del mercato, sia a livello di rischio complessivo sia attraverso le allocazioni nelle sub-asset class, rappresenta attualmente l'approccio migliore in termini di rischio/rendimento in questi mercati.

Caratteristiche del fondo

Nome del fondo	Vontobel Fund – Credit Opportunities
ISIN	LU1242417589
Classe di azioni	E USD
Benchmark	–
Data d'inizio	30.6.2015

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Benchmark	Periodo	Fondo	Benchmark
MTD	-0.6%	–	2025	13.8%	–
YTD	3.8%	–	2024	20.2%	–
1 anno	8.1%	–	2023	24.4%	–
3 anni p.a.	15.3%	–	2022	-10.6%	–
5 anni p.a.	9.6%	–	2021	9.5%	–
10 anni p.a.	9.8%	–	2020	16.0%	–
ITD p.a.	9.2%	–	2019	20.1%	–
			2018	0.1%	–
			2017	4.3%	–
			2016	4.4%	–

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

- I titoli con minore qualità creditizia comportano un maggior rischio di inadempienza da parte dell'emittente. Il valore dell'investimento può diminuire se il rating dell'emittente è declassato.
- I titoli in sofferenza presentano un maggior rischio di credito e di liquidità e sono soggetti a incertezza nell'eventualità di una procedura di fallimento.
- La strategia complessiva può essere volatile e il rischio di ingenti perdite non è escluso. La negoziazione attiva su cambi e volatilità può essere fortemente speculativa. La leva ottenuta a fini d'investimento nel Comparto utilizzando strumenti finanziari derivati è calcolata con l'approccio del nozionale. La leva come somma dei nozionali dei contratti derivati utilizzati durante l'anno non dovrebbe superare il 500% del valore patrimoniale netto del Comparto. Tuttavia, il livello effettivo di leva mediamente utilizzato può essere superiore o inferiore a questo valore.
- 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.
- Spesso gli asset-backed securities e i mortgage-backed securities, nonché i loro crediti sottostanti, non sono trasparenti. Inoltre, il comparto può essere esposto a un rischio di credito e/o di pagamento anticipato più elevato.
- I CoCo bond comportano rischi significativi, tra cui il rischio di cancellazione delle cedole, il rischio di inversione della struttura del capitale, il rischio di proroga.
- 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](https://www.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, IE, IT, LU, NL, NO, 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 49 Avenue J.F. Kennedy, L-1855 **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 Tax and Advisory, Société coopérative - GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxembourg, Email:

lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/ quale l'agente per i servizi in Europa per la **Germania**. 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 (inclusivo delle informazioni relative ai meccanismi di ricorso collettivo in caso di controversie di cui alla Direttiva UE 2020/1828) è disponibile in inglese attraverso il seguente link: vontobel.com/vamsa-investor-information. Vontobel può decidere di porre fine alle disposizioni adottate ai fini della commercializzazione dei propri organismi di investimento collettivo in conformità dell'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE.

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. **Irlanda:** Chiunque sia in possesso del presente documento e di qualsiasi materiale correlato è tenuto a informarsi riguardo a tutte le leggi e i regolamenti applicabili dei Paesi della sua nazionalità, residenza, residenza ordinaria o domicilio e a osservarli. In caso di dubbi sul contenuto del presente documento, si consiglia di consultare i propri consulenti legali, finanziari e/o fiscali. Il presente Fondo è commercializzato esclusivamente agli investitori professionali in Irlanda e non agli investitori al dettaglio. Né il Fondo né l'investimento sono stati autorizzati dalla Banca Centrale d'Irlanda. Se un potenziale investitore non è interessato a effettuare un investimento, il presente documento deve essere prontamente restituito. Il presente documento non costituisce, e non potrà essere considerato, un invito al pubblico in Irlanda a sottoscrivere azioni del Fondo. Chiunque riceva una copia del presente documento non può considerarlo un invito a sottoscrivere azioni del Fondo né una sollecitazione rivolta a persone diverse dal destinatario. L'offerta di sottoscrizione di azioni del Fondo non potrà essere effettuata da alcun soggetto in Irlanda se non in conformità alle disposizioni della Direttiva sui mercati degli strumenti finanziari 2014/65/CE ("MiFID") e in conformità a qualsiasi codice, guida o requisito imposto dalla Banca Centrale d'Irlanda ai sensi della stessa. **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 financieel toezicht»). **Norvegia:** Il KID si può ricevere in norvegese. 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. **Svezia:** Il KID si può ricevere in svedese.

Il presente documento non è il risultato di analisi finanziarie e pertanto le «Direttive volte a garantire l'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione svizzera dei banchieri, non possono essere qui applicate. Vontobel e/o il suo consiglio di amministrazione, la dirigenza e i collaboratori possono avere o aver avuto interessi o posizioni oppure possono aver negoziato o agito come market maker nei titoli in questione. Inoltre tali entità o persone possono aver eseguito delle transazioni per clienti con tali strumenti o possono fornire o aver fornito servizi di corporate finance o altri servizi ad altre aziende.

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