

Aggiornamento mensile / 30.9.2024

Vontobel Fund – Euro Corporate Bond

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

Gli investitori in Francia dovrebbero notare che, rispetto alle aspettative di Autorité des Marchés Financiers, questo fondo presenta una comunicazione sproporzionata sulla considerazione di criteri non finanziari nella sua politica di investimento.

Sviluppo del mercato

È arrivato anche settembre e di seguito illustriamo l'analisi del mercato di questo nuovo mese. Anche se in genere settembre è un mese debole per i mercati del rischio, quest'anno ha disatteso tutte le aspettative. A dispetto di una temporanea turbolenza provocata dalla revisione dei dati sull'occupazione non agricola, l'indice S&P 500 ha chiuso il mese ai massimi storici. Questa tenuta degli asset rischiosi è stata resa possibile soprattutto dalla prospettiva di ulteriori tagli ai tassi, senza segnali immediati di un hard landing all'orizzonte. Non sembra che questa traiettoria ascendente possa essere interrotta tanto facilmente.

Proseguendo il ciclo di allentamento, le principali banche centrali hanno tagliato ancora una volta i tassi, mentre si è unita al gruppo anche la Federal Reserve (Fed) USA. Il 18 settembre la Fed ha ridotto il tasso sui Fed Fund di 50 punti base (bp), portando l'intervallo al 4,75-5,00 per cento. Stando alle proiezioni aggiornate del "dot plot" della Fed, altri tagli sarebbero all'orizzonte: altri 50 bp di riduzione sono previsti entro la fine dell'anno, 100 bp nel 2025 e 50 bp nel 2026. Ciò porterebbe l'intervallo target a un terminal rate del 2,75-3,00 per cento.

Naturalmente ora l'attenzione non è più puntata sull'inflazione ma sull'occupazione. L'inflazione è quasi tornata ai livelli target, con il dato primario riferito all'inflazione USA in calo al 2,5 per cento su base annua ad agosto (dal 2,9 per cento di luglio) e il dato inerziale stabile al 3,2 per cento (invariato rispetto al mese precedente). Stando ai dati diffusi dalla Casa Bianca, i prezzi core – con esclusione della componente immobiliare più lenta a variare – sono saliti a un ritmo molto più moderato (1,8 per cento).

Il 12 settembre la Banca Centrale Europea (BCE) ha effettuato il secondo taglio dei tassi di 25 punti base quest'anno, facendo scendere il tasso sui depositi al 3,50 per cento. La Presidente della BCE Christine Lagarde ha espresso fiducia sul fatto che l'inflazione possa tornare al proprio target del 2 per cento entro il 2025. Le proiezioni dello staff della BCE sono allineate a questa prospettiva e indicano una flessione dell'inflazione inerziale dal 2,9 per cento di quest'anno al 2,3 per cento del 2025 e infine al 2,0 per cento del 2026. Come la

Fed, in questa fase la BCE sembra più preoccupata per l'economia che per l'inflazione, data la lieve revisione al ribasso delle previsioni sul prodotto interno lordo (PIL) per il 2024, 2025 e 2026, pur segnalando che i rischi per la crescita economica restano orientati al ribasso.

Le obbligazioni sovrane francesi hanno sottoperformato a settembre a causa delle crescenti preoccupazioni per le prospettive fiscali del paese, della frammentazione del Parlamento e del rallentamento della crescita. Per la prima volta dal 2008, gli OAT francesi a 10 anni sono stati trattati a rendimenti superiori rispetto alle controparti spagnole. Tuttavia l'impatto sui titoli corporate francesi è stato minimo e di conseguenza non sono state aperte nuove operazioni.

Gli spread creditizi hanno concluso il mese pressoché invariati, con il benchmark di riferimento che ha chiuso con un OAS sui titoli di Stato di 120, ossia in ampliamento di appena 1 bp nel corso del mese. Il settore automotive ha sottoperformato e ha subito un ampliamento di circa 20 bp a causa di vari profit warning e notizie negative (ad esempio, Stellantis che prevede tagli di personale, Volkswagen che sta valutando la chiusura di alcuni stabilimenti, potenziali multe per il mancato raggiungimento degli obiettivi climatici europei e la concorrenza cinese). Il settore dell'energia ha registrato un ampliamento di circa 5 bp, mentre gli altri settori sono rimasti pressoché stabili. I segmenti a beta più elevato hanno avuto un andamento eterogeneo: ibridi corporate e obbligazioni BB hanno subito un ampliamento rispettivamente di 8 e 14 bp, mentre i Tier 2 sono rimasti pressoché invariati; gli AT1 hanno invece sovraperformato, in contrazione di circa 4 bp.

Revisione del portafoglio

Abbiamo ridotto di misura l'esposizione al settore automotive a causa dell'indebolimento delle prospettive e della potenziale pressione sul rating di alcuni emittenti. Nel mercato primario abbiamo partecipato in maniera selettiva ad alcune nuove emissioni in tutto lo spettro delle seniority, sempre con finalità di switch in termini relativi e mantenendo costante il livello di rischio complessivo. Le nuove operazioni a cui abbiamo partecipato comprendono titoli finanziari (AT1, T2, Senior Non-Preferred), ibridi corporate e obbligazioni senior non garantite. Abbiamo aperto due nuove posizioni con finalità di diversificazione: una società di servizi alimentari e un emittente di beni

strumentali già in portafoglio in passato.

Ci siamo ritirati da alcune nuove operazioni il cui prezzo era inferiore alle nostre stime di fair value e abbiamo osservato che alcune delle operazioni più limitate hanno faticato a realizzare buone performance dopo il pricing. Rimane fondamentale rimanere disciplinati per quanto riguarda le nuove emissioni.

Analisi della performance

Nel mese di settembre Vontobel Fund – Euro Corporate Bond (classe di azioni I) ha registrato performance migliori rispetto all'indice di riferimento.

La performance è stata trainata soprattutto dall'allocazione, mentre la selezione dei titoli ha fornito un apporto neutrale nel corso del mese.

In termini di allocazione, il sovrappeso sulle assicurazioni e il sottopeso sul settore automotive hanno fornito un contributo positivo al risultato. Nel corso del mese abbiamo continuato a ridurre l'esposizione all'automotive a causa del continuo indebolimento che interessa il settore.

In termini di selezione dei titoli, abbiamo riscontrato una forte dispersione tra le obbligazioni in portafoglio. Il settore bancario e quello dei trasporti sono stati determinanti per la performance, con il primo che ha beneficiato dei guadagni degli AT1 e il secondo sostenuto da alcuni singoli titoli. Tuttavia questi guadagni sono stati in parte compensati dalla debolezza dei titoli automotive, che hanno sottoperformato in seguito ai profit warning diffusi tra le società del settore e alle prospettive più deboli. Nelle telecomunicazioni, gli ibridi del settore hanno sottoperformato, con un titolo idiosincratice interessato dalle vendite di investitori "fast money". Nondimeno riteniamo che i fondamentali dell'emittente dovrebbero restare

solidi e ci aspettiamo una ripresa delle obbligazioni quando i flussi saranno più equilibrati. Analogamente, nell'ambito dei servizi di pubblica utilità, a settembre gli ibridi hanno sottoperformato le obbligazioni senior.

Prospettive

Nonostante il forte rally che ha interessato il mercato da inizio anno, diversi motivi ci inducono a rimanere ottimisti per la parte finale dell'anno.

La Fed ha avviato il ciclo di riduzione dei tassi e questo, unito a un'economia resiliente e a un possibile soft landing, dovrebbe essere di buon auspicio per i mercati e gli asset rischiosi, comprese obbligazioni corporate e azioni. Nel secondo semestre l'offerta dovrebbe essere più limitata, poiché è stata in gran parte anticipata nella prima metà del 2024. I fondamentali del credito rimangono solidi, con solo alcune eccezioni idiosincratice ma senza segnali di deterioramento in generale.

A livello settoriale, rimaniamo cauti nei confronti del settore automotive che deve far fronte a molteplici problematiche (prospettive deboli della domanda, ritardi negli acquisti di VE da parte dei clienti, concorrenza cinese e potenziali pressioni sul rating di alcuni titoli). Continuiamo invece a privilegiare il settore bancario, che presenta aspettative di offerta limitate, qualità del credito/capitalizzazione molto solide e fondamentali aziendali complessivamente robusti. Pertanto continuiamo a vagliare le opportunità più interessanti.

Non intendiamo aumentare il rischio o la duration in questo momento, ma manteniamo costante l'esposizione al segmento a beta più elevato, cercando al contempo di individuare operazioni interessanti in ottica di valore relativo.

Caratteristiche del fondo

Nome del fondo	Vontobel Fund – Euro Corporate Bond
ISIN	LU0278087860
Classe di azioni	I EUR
Indice di riferimento	ICE BofAML A-BBB Euro Corporate Index
Data d'inizio	13.7.2007

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Indice di rif.	Periodo	Fondo	Indice di rif.
MTD	1.2%	1.2%	2023	8.5%	8.2%
YTD	4.5%	3.9%	2022	-15.2%	-14.1%
1 anno	11.5%	9.7%	2021	-0.6%	-0.9%
3 anni p.a.	-1.6%	-1.4%	2020	3.9%	2.8%
5 anni p.a.	-0.1%	-0.4%	2019	8.8%	6.6%
10 anni p.a.	1.6%	1.2%	2018	-2.9%	-1.3%
ITD p.a.	3.2%	2.9%	2017	4.1%	2.6%
			2016	4.4%	4.8%
			2015	0.9%	-0.4%
			2014	9.8%	8.2%

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

- 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.
- L'uso di strumenti derivati crea in genere un 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.
- 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.
- 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.
- Gli investimenti nel Comparto potrebbero essere esposti a rischi di sostenibilità. I rischi di sostenibilità a cui il Comparto potrebbe essere esposto avranno probabilmente un impatto trascurabile sul valore degli investimenti del Comparto nel medio-lungo termine in ragione della natura di mitigazione dell'approccio ESG del Comparto. La strategia di sostenibilità potrebbe incidere positivamente o negativamente sulla performance del Comparto. La capacità di conseguire gli obiettivi sociali o ambientali potrebbe essere inficiata da dati incompleti o imprecisi di fornitori terzi. Le informazioni sulle modalità di conseguimento degli obiettivi ambientali e sociali, e sulle modalità di gestione dei rischi di sostenibilità in questo Comparto sono reperibili all'indirizzo 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»). Il fondo, la Società di gestione e il Gestore degli investimenti non rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in

merito all'equità, alla correttezza, all'accuratezza, alla ragionevolezza o alla completezza di qualunque valutazione della ricerca ESG e alla corretta esecuzione della strategia ESG. Poiché gli investitori possono avere opinioni diverse su ciò che costituisce un investimento sostenibile, il fondo può investire in emittenti che non riflettono le convinzioni e i valori di un investitore specifico.

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, Aülestrasse 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 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. 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, 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