

Vontobel Fund – Global Corporate Bond

Documento di marketing per gli investitori istituzionali in: AT, CH, DE, DK, ES, FI, FR, IT, 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

Settembre è stato un mese difficile per i mercati, poiché un nuovo impulso inflazionistico e i rinnovati timori per l'approvvigionamento energetico hanno prolungato il sell-off sui mercati obbligazionari globali. Il conflitto tra Stati Uniti e Iran è rimasto il fattore dominante. A inizio mese si sono intensificate le preoccupazioni per l'approvvigionamento energetico: l'Arabia Saudita ha sospeso le attività in diversi siti energetici dopo che erano stati attaccati, con i ribelli Houthis che ne hanno rivendicato la responsabilità, e a metà settembre l'oleodotto East-West dell'Arabia Saudita è stato chiuso, prima di iniziare a riprendere l'attività. Le speranze che potesse emergere una qualche forma di accordo in occasione dell'Assemblea generale delle Nazioni Unite sono state deluse entro fine mese: il 26 settembre il presidente statunitense Donald Trump ha dichiarato «Hanno fatto una proposta, ma l'ho respinta», mentre il 27 settembre il ministro degli Esteri iraniano Abbas Araghchi ha affermato che l'Iran non aveva «alcun motivo per tornare alla diplomazia e impegnarsi nuovamente con questa amministrazione». Il Brent ha chiuso settembre in rialzo del +42,0% su base trimestrale, a USD 103,53 al barile, con gli investitori che hanno scontato un periodo più prolungato di prezzi elevati. In Francia, l'incertezza sul bilancio, unita a sondaggi più favorevoli per un potenziale candidato presidenziale di estrema sinistra, ha provocato un sostanziale ampliamento degli spread francesi. In Germania, anche la vittoria schiacciante del partito di estrema destra Alternativa per la Germania alle elezioni regionali in Sassonia-Anhalt ha destato preoccupazioni per gli asset europei.

Le banche centrali hanno assunto un orientamento decisamente restrittivo: la Federal Reserve statunitense (Fed), la Banca centrale europea (BCE) e la Bank of Japan (BoJ) hanno tutte alzato i tassi di interesse a settembre. La Fed ha effettuato il primo rialzo dei tassi dal 2023 e il suo «dot plot» ha segnalato un ulteriore aumento dei tassi entro fine anno. Anche la BCE ha alzato i tassi, con diversi elementi restrittivi nel suo comunicato, che ha avvertito che «l'inflazione è destinata a rimanere ben al di sopra dell'obiettivo per un periodo prolungato». La BoJ ha portato il tasso di riferimento all'1,25%, il livello più alto dal 1995. La crescita resiliente ha dato alle banche centrali margine di manovra: i PMI flash di settembre hanno mostrato un'accelerazione dell'attività, con l'indice composito statunitense ai massimi degli ultimi cinque anni e quello dell'Eurozona ai massimi degli ultimi tre anni. Questa combinazione di inflazione in aumento e crescita sostenuta si è rivelata molto negativa per i titoli di Stato. A settembre il

rendimento del Treasury a 10 anni ha registrato il settimo aumento mensile consecutivo – la prima serie di questo tipo dal 2011 – chiudendo il terzo trimestre al 5,28%, il livello più alto dal 2007. Sono riemerse anche le preoccupazioni fiscali, con lo spread tra i titoli di Stato francesi e tedeschi a 10 anni che si è ampliato fino a 127 punti base (bp) a fine trimestre, il livello più alto dal 2012.

Le azioni hanno tenuto meglio delle obbligazioni, sostenute dalla crescita resiliente e da utili solidi. L'indice S&P 500, che ad agosto aveva toccato un nuovo record, ha registrato a settembre un -0,45%. Altrove la performance è stata disomogenea: lo STOXX 600 europeo, che ad agosto aveva anch'esso toccato un record, ha registrato un -2,49% a fine trimestre, a causa della netta sottoperformance degli asset francesi.

Sui mercati del reddito fisso e del credito, settembre ha visto un ampliamento generalizzato degli spread all'insegna dell'avversione al rischio, che non ha risparmiato quasi nessun segmento, con l'Europa questa volta in sottoperformance. Gli spread dell'investment grade (IG) denominato in EUR si sono ampliati di +12 bp, con tutti i settori in arretramento, a partire dal settore automobilistico (+21 bp) e da quello immobiliare (+18 bp), mentre l'IG in USD ha tenuto decisamente meglio, a +4 bp. Gli spread dell'IG globale si sono ampliati di +6 bp. I segmenti subordinati e a beta più elevato sono stati i più colpiti: gli spread dei subordinati non finanziari in EUR si sono ampliati di +21 bp, quelli dei CoCo delle banche europee di +26 bp, quelli degli LT2 in EUR di +12 bp e quelli degli ibridi globali di +13 bp. I titoli BB hanno subito un netto sell-off, con gli spread dei BB in EUR che si sono ampliati di +41 bp e quelli dei BB statunitensi di +42 bp, a conferma del fatto che le tensioni di settembre sono state generalizzate e che la sottoperformance europea dei mesi precedenti si è chiaramente invertita.

Revisione del portafoglio

Abbiamo partecipato selettivamente a nuove emissioni in USD e EUR. Abbiamo preso parte a un'operazione denominata in USD di una società statunitense di servizi di pubblica utilità che ha emesso obbligazioni ibride. La società presenta un profilo di credito in miglioramento e l'investimento ci aiuta ad aumentare l'esposizione al segmento degli ibridi. Abbiamo aperto posizioni in una società europea del settore sanitario recentemente promossa a IG, in un emittente bancario (entrambe le posizioni in EUR) e in una società dei mercati emergenti attiva nel commercio al dettaglio (USD). Abbiamo inoltre sfruttato il mercato primario per

effettuare uno switch sul debito subordinato di una banca europea, allungando la scadenza e ottenendo un miglioramento dello spread rispetto all'obbligazione detenuta inizialmente. Sul mercato secondario, abbiamo incrementato la posizione in un'obbligazione con rating elevato di un emittente statunitense del settore delle telecomunicazioni. Abbiamo ridotto il rischio in portafoglio diminuendo l'esposizione al debito subordinato di società europee dei settori bancario, assicurativo e dei servizi di pubblica utilità. Abbiamo inoltre realizzato prese di profitto su società dei settori assicurativo e delle telecomunicazioni. Infine, abbiamo effettuato uno switch su una società statunitense di servizi finanziari, allungando la scadenza e incrementando una posizione esistente in un'obbligazione subordinata, con un significativo miglioramento dello spread rispetto all'obbligazione senior in portafoglio.

Analisi della performance

A settembre, il fondo ha sottoperformato l'indice di riferimento al netto delle commissioni. Il contributo della selezione dei titoli di credito è stato negativo nel corso del mese. La selezione obbligazionaria nei settori sanitario, delle telecomunicazioni e dell'energia ha fornito un contributo positivo alla performance, compensato dal contributo negativo di settori quali quello bancario, del commercio al dettaglio e assicurativo. Nel comparto sanitario, la selezione obbligazionaria tra i titoli a lunga scadenza di emittenti statunitensi ha contribuito positivamente alla selezione del credito del fondo. Nel comparto delle telecomunicazioni, la selezione di obbligazioni statunitensi ed europee a lunga scadenza ha fornito un buon contributo alla performance della selezione. Nel settore bancario, il debito subordinato europeo ha fornito il maggior contributo alla performance negativa.

Il contributo dell'allocazione settoriale è stato positivo. Il contributo positivo di settori come servizi finanziari (sottopeso), beni di consumo (sovrappeso) e assicurazioni (sovrappeso) è stato in parte compensato dall'apporto negativo di settori quali tecnologia (sottopeso), banche (sovrappeso) e automotive (sottopeso).

In termini di esposizione regionale, Europa, America e mercati emergenti hanno contribuito negativamente. La performance dell'area APAC (esclusi i mercati emergenti) è rimasta sostanzialmente invariata.

Prospettive

Le nostre prospettive per il mercato delle obbligazioni corporate restano costruttive, sostenute da rendimenti complessivi interessanti, ai massimi degli ultimi anni, da fondamentali societari solidi, da un andamento favorevole dei rating e da una domanda persistente da parte degli investitori. Con l'ampliamento degli spread, ci aspettiamo che la dispersione tra emittenti e settori persista, il che richiede una maggiore selettività, in particolare sul

mercato primario, che di recente ha mostrato segnali tecnici più deboli, e nelle aree esposte all'incertezza politica e fiscale francese.

Per quanto riguarda il contesto macroeconomico, la crescita economica dovrebbe continuare a offrire sostegno agli spread, mentre i dati statunitensi in arrivo indicano un'accelerazione dell'attività. I PMI globali restano coerenti con un'economia ancora in espansione, ma le prospettive di inflazione continuano a essere offuscate dalla guerra in Medio Oriente. L'impatto sull'inflazione è disomogeneo tra le regioni: l'area euro, più esposta alle importazioni di energia, si trova di fronte a un canale di trasmissione più diretto, mentre gli Stati Uniti beneficiano di un maggiore isolamento rispetto alle pressioni inflazionistiche esterne, sebbene l'inflazione vi si mantenga ancora al di sopra dell'obiettivo.

I fondamentali del credito restano nel complesso solidi, come conferma la stagione degli utili del secondo trimestre 2026, sia negli Stati Uniti sia in Europa, senza segnali diffusi di un nuovo aumento della leva finanziaria. Le tendenze dei rating restano favorevoli e i tassi di default dell'high yield sono destinati a rimanere contenuti nel breve termine. Riteniamo che il quadro sarà probabilmente più contrastato nei settori ciclici come automotive, beni di consumo e industrie di base.

I fattori tecnici continuano a fornire sostegno: i flussi costanti verso le obbligazioni corporate suggeriscono che gli investitori restano a loro agio nell'allocare risorse a questa asset class. La ripresa anticipata delle emissioni indica una pipeline ben fornita e ci aspettiamo che il mercato primario resti molto attivo fino a fine anno, anche con il proseguimento di ingenti emissioni legate agli investimenti in conto capitale (capex) nell'intelligenza artificiale (IA) in diverse valute. L'abbondante offerta potrebbe pesare temporaneamente sugli spread, in particolare nei segmenti IG senior caratterizzati da emissioni consistenti, e le eventuali ingenti emissioni da parte degli hyperscaler statunitensi potrebbero creare temporanee difficoltà di assorbimento tra gli emittenti di alta qualità e a beta più basso, verso i quali i portafogli presentano già un'esposizione significativa.

Per quanto riguarda gli spread regionali, le pressioni politiche locali in Europa (in particolare in Francia) rappresentano un rischio che potrebbe mantenere gli spread governativi su livelli più ampi finché persisteranno. Gli spread statunitensi sembrano per il momento tenere meglio, favoriti da un contesto macroeconomico più resiliente, al netto dell'inflazione. L'aumento dei rendimenti e dell'inflazione accresce tuttavia il rischio di stagflazione, rendendo importante monitorare l'attività economica e i dati sull'occupazione, poiché un eventuale scivolamento in recessione potrebbe innescare un ampliamento più pronunciato degli spread.

Caratteristiche del fondo

Nome del fondo	Vontobel Fund – Global Corporate Bond
ISIN	LU1395537134
Classe di azioni	I USD
Benchmark	ICE BofAML Global Corporate Index (USD hedged)
Data d'inizio	9.5.2016

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Benchmark	Periodo	Fondo	Benchmark
MTD	-2.4%	-2.1%	2025	7.4%	6.9%
YTD	-2.2%	-1.7%	2024	3.7%	4.0%
1 anno	-1.2%	-0.9%	2023	8.8%	9.0%
3 anni p.a.	5.7%	5.4%	2022	-15.0%	-14.0%
5 anni p.a.	0.1%	0.5%	2021	-0.6%	-0.8%
10 anni p.a.	2.6%	2.4%	2020	9.3%	8.2%
ITD p.a.	2.9%	2.7%	2019	13.6%	12.5%
			2018	-1.7%	-0.9%
			2017	7.6%	5.7%
			2016	–	–

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

- 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 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 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.
- 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.
- 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, DK, ES, FI, FR, IT, 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. 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/europeanfacilitiesagent. 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