

Aggiornamento mensile / 30.06.2020
Vontobel Asset Management

Vontobel Fund - EUR Corporate Bond Mid Yield

Approvato per investitori istituzionali in: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE

Commento del gestore del fondo

È arrivata l'estate e pensiamo che debba mantenere la stessa propensione al rischio! Negli ultimi giorni, la particolare attenzione degli investitori ai nuovi focolai negli USA, in Cina e in America Latina potrebbe, tra la frenesia dei media, aver generato dubbi. Sono sorti interrogativi sulla ricomparsa del virus e su una seconda ondata che potrebbe interrompere la ripresa dei mercati, considerato soprattutto l'ottimo andamento recente. Restiamo tuttavia fiduciosi, chiarendo di seguito la logica e le riflessioni in base alle quali riteniamo probabile che il trend positivo proseguirà indisturbato. Prima però vogliamo ricordare che giugno è stato un altro mese eccellente per il mercato del credito dell'Area europea, facendo del secondo trimestre un periodo eccezionale nel suo complesso. Nel mese di giugno, gli spread si sono persino contratti di 17-35 punti base in media. I segmenti con le migliori performance sono stati i titoli corporate periferici e ciclici senior, tra cui: metalli e prodotti minerari, beni strumentali, industria aerospaziale, materiali per l'edilizia. Gli strumenti subordinati, invece, hanno arrancato leggermente, a eccezione delle obbligazioni subordinate periferiche. Il tema periferico ha continuato a essere ben supportato grazie all'annuncio di un recovery fund europeo nel contesto della contrazione dei rendimenti dei titoli di Stato periferici e della sovraperformance dei Bund nel periodo in esame.

Per prima cosa, occupiamoci però della ricomparsa del virus. Riteniamo che emergeranno nuovi focolai, che tuttavia dovrebbero rimanere ben circoscritti. Possiamo evitare una seconda ondata se i governi adotteranno una politica di contenimento del virus aggressiva con test, tracciamento e isolamento dei contagiati. Un'altra valida difesa è promuovere una buona igiene (ad esempio lavandosi le mani), l'uso delle mascherine, il distanziamento sociale e la disinfezione ambientale. È così che in Europa e Asia i focolai vengono trattati in questa fase, ed è incoraggiante vedere anche alcuni stati USA adottare tali prassi. Consideriamo i focolai dei piccoli incendi domestici e per quest'anno non prevediamo altri lockdown generali, che saranno invece circoscritti e oggetto delle attenzioni mirate delle autorità sanitarie volte a ridurre al minimo eventuali impatti economici. Se da un lato potrebbe verificarsi una perdita di momentum in talune aree, in altre l'economia dovrebbe continuare a migliorare, a vantaggio degli aggregati economici. Riteniamo pertanto che l'attività economica globale continuerà a migliorare, sostenuta dalle risposte sanitarie selettive dei governi, che ci manterranno nel campo di ripresa a "V" o, più precisamente, "swoosh". Tutto questo finché non sarà ampiamente disponibile un vaccino entro la fine dell'anno. In precedenza abbiamo affermato come sia ora maggiore la probabilità di disporre entro fine 2020 di alcune terapie efficaci. Una terapia di questo tipo dovrebbe essere disponibile per il trattamento ospedaliero entro la fine dell'anno. A questa seguirà probabilmente un vaccino per la popolazione generale entro la primavera del 2021. La joint venture Astra-Zeneca Oxford rimane piuttosto promettente, e ciò rappresenterebbe un gradito sviluppo, di sicuro supporto a una maggiore attività economica e di vendita al dettaglio.

Mentre emergono nuovi focolai e le economie affondano, queste ultime dovrebbero continuare a ricevere sostegno dalle politiche fiscali e monetarie attraverso un buon coordinamento tra i policymaker per tamponare la situazione finché non sarà ampiamente disponibile una terapia. Stando alle previsioni negli USA, ad esempio, i policymaker approveranno misure di stimolo fiscale per altri mille miliardi di dollari prima della pausa di agosto. Questo soprattutto in considerazione dei recenti sviluppi locali legati al Covid-19 e dell'elevato numero di richieste settimanali di sussidi di disoccupazione, che non accenna a diminuire. La necessità di estendere i sussidi di disoccupazione si è fatta più evidente nelle ultime due settimane. Per quanto riguarda la Fed, il presidente Powell, al fine di dissipare i dubbi sulla ripresa emersi tra gli investitori dopo l'aumento di nuovi casi, ha sottolineato che i vantaggi dell'allentamento delle politiche saranno visibili solo col tempo. Gli interventi della Fed manterranno i tassi sulla soglia minima effettiva, e il presidente, a scanso di equivoci, ha dichiarato che "non [stanno] pensando di aumentare i tassi". Pensano invece che il sostegno all'economia debba venire da una politica monetaria di una certa durata, non solo dai tassi di interesse, ma anche dagli acquisti di asset. L'obiettivo è tornare al tasso di disoccupazione dello scorso febbraio: 3,5%. Al momento il risanamento del sistema è appena iniziato (vedere sotto per le variazioni dei fattori del ciclo del mercato creditizio). In Europa la Banca Centrale Europea e i policymaker stanno puntando sulla ripresa e la stabilità dei mercati. Philip Lane, membro del Consiglio Direttivo, ha recentemente dichiarato che l'aumento nel Programma di acquisti per l'emergenza pandemica è il risultato del miglioramento delle condizioni monetarie e della stabilizzazione dei mercati finanziari. L'importo esatto è perciò di secondaria importanza. In più, il recovery fund europeo equivale in questo momento alle fasi iniziali della mutualizzazione del debito, con importanti vantaggi per le economie del Sud e di quelle periferiche, in quanto permetterà loro di evitare danni permanenti. A nostro parere il recovery fund rappresenta un catalizzatore costante di contrazione degli spread, particolarmente positivo per le società periferiche e le istituzioni finanziarie.

Solo per gli investitori istituzionali / non per la visualizzazione o la distribuzione pubblica

Dato il possibile aumento dei dubbi tra gli investitori, riteniamo che l'attenzione vada ora rivolta alle variazioni dei fattori dei cicli di mercato, in quanto dubbi del genere sono tipici di una fase iniziale di recupero di un ciclo di mercato o di una fase di riparazione. Come abbiamo già detto, non crediamo che saranno imposti nuovi lockdown generali. Confidiamo inoltre sul buon coordinamento dei policymaker, che ci permetterà di risalire verso una fase iniziale di recupero. Dopo aver toccato il fondo, le società stanno ora facendo del loro meglio per restare a galla, anziché crescere. Anche l'obiettivo primario dell'accumulo di liquidità sta cedendo il passo ai rimborsi del debito e al risanamento dei bilanci. La ripresa a "V" o "swoosh" ci porterà lentamente ma sicuramente in un mercato rialzista di fase intermedia o a una fase di recupero entro fine anno, probabilmente favorevole agli asset più rischiosi. Contestualmente al rimbalzo della produzione si deve notare come la ripresa dei consumi sia molto più rapida di quanto si pensi. Un buon precedente al riguardo è l'ultima grande crisi finanziaria, quando i consumi tornarono ai livelli pre-recessione già nel terzo trimestre del 2010. Oggi, a nostro giudizio, i bilanci familiari si trovano ad affrontare la recessione da una posizione molto più avvantaggiata. Tutto questo si sta rivelando un valido trampolino di lancio per il rafforzamento della ripresa, con l'attuale fase di risanamento ancora molto promettente per gli spread delle obbligazioni corporate dei mercati sviluppati.

Performance del mese scorso

Il sentiment nel mercato creditizio europeo è migliorato molto rispetto a marzo/aprile, e i titoli ciclici, così come quelli periferici, hanno performato molto bene nel mese di giugno. Riteniamo che il trend proseguirà, e pertanto non abbiamo cambiato la struttura di base del fondo, ma abbiamo mantenuto i fattori trainanti della nostra performance. A livello settoriale, abbiamo incrementato l'esposizione ai beni strumentali dell'1% rispetto al mese precedente e l'esposizione agli immobili di quasi lo 0,5%. Gli afflussi sono stati investiti in titoli senior di società con fondamentali solidi che offrono un interessante rialzo dello spread, come ad esempio Klepierre, Holcim e Heathrow. Nel mercato primario abbiamo partecipato, tra le altre, a MTU Aero Engines, una società molto nota con fondamentali solidi di un settore attualmente in difficoltà; a nostro avviso, la società manterrà il rating "investment grade" mentre lo spread delle nuove emissioni (ms+346pb) compensa di gran lunga il rischio assunto.

Nel corso dell'estate e per il resto del 2020, anche l'emissione industriale corporate investment grade in euro potrebbe rallentare, poiché le imprese non avranno bisogno di finanziare altro e inizieranno periodi di blackout. Inoltre, se la BCE continuerà ad acquistare obbligazioni corporate al ritmo attuale di circa 20 miliardi di euro al mese, l'offerta netta di obbligazioni corporate industriali del 2020 dovrebbe essere di circa 170 miliardi, 50 in meno rispetto al 2019 secondo la ricerca di BNP. Anche il tema della 'scarsità delle obbligazioni' dovrebbe fornire un ottimo supporto tecnico agli spread delle obbligazioni corporate.

Performance del mese scorso

Vontobel Fund - Euro Corporate Bond Mid Yield (classe di azioni I) ha sovraperformato l'indice di riferimento nel mese di giugno. Il fondo ha tuttavia registrato un deflusso maggiore, che ha inciso sulla performance dell'ultimo giorno del trimestre. Per quanto concerne l'allocazione settoriale, i contributi principali alla performance sono venuti dai settori assicurativo e bancario, in cui hanno ben performato anche l'esposizione ai titoli di Stato (disponibilità liquide) e quella all'indice ITRX Sen Fin CDS. Nel complesso, il sottopeso relativo nei settori della vendita al dettaglio, dell'industria di base e dei beni di consumo ha penalizzato la performance, dato il netto recupero di giugno. Come sottolineato nell'analisi del portafoglio, abbiamo incrementato selettivamente l'esposizione a questi settori.

Sul piano della selezione, i titoli bancari, comprese le strutture subordinate periferiche, hanno messo a segno una performance ottima (ad es. Banco de Sabadell subordinata, Mediobanca senior). Un forte contributo è venuto anche dai titoli immobiliari (Hammerson e Prologis), nonché da quelli delle telecomunicazioni (ad es. Telecom Italia e Cellnex). Alcuni titoli energetici sono stati leggermente penalizzanti (ad es. gli ibridi Total).

Prospettive

A nostro parere un'eventuale recessione sarà temporanea e di breve durata, e non ci sorprenderemmo di registrare nella maggior parte delle economie una crescita solida nella fascia media a una cifra nel 2021. Un tale scenario, insieme alla variazione dei fattori del ciclo, dovrebbe favorire un'ulteriore contrazione degli spread.

Gli spread creditizi europei dovrebbero quindi costituire la base per un buon reddito da rendimento e carry in futuro. Catalizzatori di performance pensiamo saranno i titoli BBB e BB, i leader nazionali periferici, i settori ciclici, il settore immobiliare, quello delle telecomunicazioni e quello bancario/assicurativo (sia le strutture senior sia quelle subordinate).

Gli investitori potranno farsi un'idea più chiara sul futuro quando la situazione in merito al Covid-19 si stabilizzerà con la riapertura in molte economie sia delle attività lavorative che di quelle al dettaglio. L'enorme liquidità proveniente dalle misure delle banche centrali, che rimarrà sui mercati per un certo periodo di tempo, anche dopo la ripresa, dovrebbe portare a una solida inversione dei livelli degli spread dal punto di vista tecnico. Abbiamo visto la BCE aumentare e potenziare il suo programma di acquisto per l'emergenza pandemica, che nel 2020 dovrebbe comportare una diminuzione nell'offerta netta di obbligazioni societarie industriali disponibili per gli investitori. Anche il fatto che le società abbiano già incrementato la loro liquidità indica che, nella seconda metà dell'anno, si dovrebbe assistere a una sempre maggiore scarsità di obbligazioni societarie.

Performance (in %)

Rendimento netto EUR	Rendimenti degli ultimi 12 mesi		Rendimenti degli ultimi 12 mesi			
	Fondo	Indice	Fine peri- odo	Inizio peri- odo	Fondo	Indice
MTD	1.2	1.4	01.07.2019	30.06.2020	-0.1	-0.5
YTD	-2.0	-1.4	01.07.2018	28.06.2019	5.5	4.9
2019	8.8	6.6	01.07.2017	29.06.2018	0.2	1.1
3 Anni p.a.	1.8	1.8	01.07.2016	30.06.2017	3.4	1.6
5 Anni p.a.	2.6	2.4	01.07.2015	30.06.2016	4.0	5.1
10 Anni p.a.	4.8	3.7	Indice: ICE BofAML A-BBB Euro Corporate Index			
Dall' inizio p.a.	4.1	3.9				
Data di inizio		13.07.2007	Classe di quote: I ISIN: LU0278087860			

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.

Disclaimer

Questo documento pubblicitario è stato prodotto 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 per gli investitori della SICAV ("KIID"), 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.

In particolare segnaliamo i seguenti rischi: Negli investimenti in titoli dei paesi emergenti, i corsi possono presentare notevoli oscillazioni e - oltre alle incertezze di natura sociale, politica ed economica - si possono eventualmente riscontrare delle condizioni operative e normative che divergono dagli standard prevalenti nei paesi industrializzati. Le valute dei paesi emergenti possono sottostare a elevate oscillazioni dei tassi di cambio. Gli investimenti in obbligazioni ad alto rendimento e alto rischio presentano un carattere speculativo secondo l'interpretazione generale. Queste obbligazioni denotano un maggiore rischio di solvibilità, maggiori oscillazioni dei corsi e un maggiore rischio di perdita del capitale e dei ricavi correnti rispetto alle obbligazioni con una solvibilità superiore. Gli investimenti in derivati sono spesso sottoposti ai rischi dei mercati sottostanti o degli strumenti di base nonché al rischio emittente, e comportano spesso maggiori rischi degli investimenti diretti. L'universo d'investimento può comportare investimenti in paesi in cui i mercati dei capitali locali non si qualificano ancora come mercati riconosciuti. Gli investimenti del mercato monetario sono associati ai rischi del mercato monetario, come oscillazioni dei tassi d'interesse, rischio d'inflazione e instabilità economica.

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 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.

I soggetti interessati possono ottenere gratuitamente i suddetti documenti presso le agenzie di distribuzione autorizzate e gli uffici del fondo all'indirizzo 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Lussemburgo, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Vienna, quale ufficio di pagamento in 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, B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermairanlage 1, D-60311 Francoforte sul Meno, quale ufficio di pagamento in Germania, Liechtensteinische Landesbank AG, Städtle 44, FL-9490 Vaduz, quale ufficio di pagamento in Liechtenstein. 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»). Questi documenti si possono scaricare dal nostro sito web all'indirizzo vontobel.com/am. 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 KIID si può ricevere in spagnolo da Vontobel Asset Management S.A., Spain Branch, Paseo de la Castellana, 95, Planta 18, E-28046 Madrid o elettronicamente dall'indirizzo atencionalcliente@vontobel.es. Il KIID si può ricevere in finlandese. Il KIID si può ricevere in francese. Il fondo è autorizzato alla commercializzazione in Francia dal 29-DEC-17. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). I fondi autorizzati per la distribuzione nel Regno Unito si possono visualizzare nel registro FCA allo Scheme Reference Number 466625. Le presenti informazioni sono state approvate da Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra, con sede legale in 3rd Floor, 22 Sackville Street, Londra W1S 3DN. 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, Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN 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, 3, 20123 Milano, telefono: 02 6367 3444, e-mail: clientrelation@vontobel.it. 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»). Il KIID si può ricevere in norvegese. Si prega di notare che determinati fondi secondari sono disponibili unicamente per investitori qualificati in Andorra o Portogallo. Il KIID 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 Asset Management AG, le sue consociate 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 Asset Management AG ("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