

Aggiornamento mensile / 30.9.2024

Vontobel Fund II – Duff & Phelps Global Listed Infrastructure

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

Sviluppo del mercato

Nel terzo trimestre 2024 la maggior parte delle asset class ha realizzato buoni rendimenti, non senza alcuni episodi di volatilità. A inizio agosto i mercati azionari globali hanno subito un forte sell-off sulla scia dell'indebolimento dei dati relativi all'economia USA, dell'aumento del tasso di interesse di riferimento da parte della Bank of Japan e della brusca liquidazione dei carry trade giapponesi finanziati in yen. A settembre, tuttavia, l'avvio del ciclo di riduzione dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve, il tono meno aggressivo assunto dai policymaker giapponesi e l'annuncio del governo cinese di un pacchetto di incentivi economici hanno contribuito ad allentare le preoccupazioni degli investitori, innescando un rally delle azioni fino a fine trimestre. I mercati sviluppati globali (in base alla performance netta dell'indice MSCI World) sono saliti del 6,4 per cento in termini di rendimento complessivo. I titoli infrastrutturali quotati sulle borse globali (in base alla performance netta dell'indice FTSE Developed Core Infrastructure 50/50) hanno guadagnato il 13,9 per cento nel corso del trimestre, sovraperformando il mercato in generale.

Revisione del portafoglio

Il settore delle comunicazioni ha registrato un'impennata ed è stato il migliore del trimestre in termini di performance grazie all'allentamento dei tassi di interesse, che ha favorito i titoli delle torri in Europa e negli Stati Uniti. Con la continua attenuazione delle problematiche legate ai tassi di interesse, l'interessante profilo rischio/rendimento dei titoli delle torri, supportati da un solido modello di business e da robusti fondamentali di lungo periodo, dovrebbe diventare più evidente a nostro avviso.

I titoli delle società di servizi di pubblica utilità hanno realizzato ottime performance nel trimestre, anche grazie al positivo effetto del calo dei tassi di interesse. Tutti gli occhi sono puntati sull'espansione dell'intelligenza artificiale (IA), in quanto i progetti di data center ad alto consumo energetico determinano un aumento della domanda di elettricità. Sebbene la maggior parte dei primi annunci di data center riguardi gli Stati Uniti, questa tendenza dovrebbe proseguire ed estendersi ad altre aree geografiche.

Anche i titoli delle infrastrutture energetiche hanno registrato un rialzo nel corso del trimestre. I segnali di soft landing delle economie globali hanno sostenuto le aspettative degli investitori di forte crescita della domanda di petrolio e gas, determi-

nando una continua crescita dei volumi per le società energetiche midstream. I titoli delle infrastrutture del gas naturale sono stati robusti e hanno beneficiato del tema dell'aumento della domanda di gas naturale per alimentare la crescita dei data center.

I titoli dei trasporti sono saliti nel corso del trimestre, anche se i rendimenti sono stati più contenuti rispetto al benchmark. I titoli aeroportuali europei hanno registrato ottime performance, grazie alla continua solidità dei volumi del traffico passeggeri. Le ferrovie nordamericane hanno avuto un andamento contrastante. Nonostante il costante aumento dei volumi del traffico, le ferrovie canadesi hanno arrancato a causa delle preoccupazioni legate alle trattative sindacali. I titoli delle strade a pedaggio sono stati solidi, favoriti dal calo dei tassi di interesse e da risultati operativi costanti.

Analisi della performance

Sul fronte della selezione di titoli, trasporti e servizi di pubblica utilità hanno contribuito ai rendimenti rispetto al benchmark, mentre l'energia midstream è stata penalizzante; le comunicazioni hanno invece avuto un impatto neutrale. L'allocazione settoriale è stata nel complesso penalizzante, in quanto l'effetto positivo del sovrappeso sulle comunicazioni non è riuscito a compensare quello negativo del sovrappeso su trasporti ed energia midstream, e del sottopeso sui servizi di pubblica utilità.

A livello di singoli titoli, i maggiori contributi positivi sono stati quelli di Norfolk Southern e Atlas Arteria. Norfolk Southern, una ferrovia per il trasporto merci operante negli Stati Uniti orientali, ha registrato buone performance grazie agli ottimi risultati del secondo trimestre che hanno evidenziato la ristrutturazione delle attività operative in atto nella società. A seguito delle pressioni di un investitore attivista, il nuovo management della società ha attuato una serie di modifiche alla rete e iniziative a livello di costi che hanno rapidamente guadagnato terreno. Ci aspettiamo costanti miglioramenti a livello aziendale. Per quanto riguarda Atlas Arteria, operatore australiano di strade a pedaggio in Europa e negli Stati Uniti, abbiamo mantenuto una posizione di sottopeso per poi liquidarla nel corso del trimestre. A nostro avviso il titolo ha arrancato in quanto gli investitori si sono resi conto del calo di valore della partecipazione della società nelle strade a pedaggio francesi, a fronte dell'avvicinarsi della data di scadenza della concessione. Le strade a pedaggio francesi rappresentano il principale asset della società e il management fatica a compensare l'erosione di valore.

A penalizzare i rendimenti sono stati soprattutto CenterPoint Energy e Cheniere Energy. La più grande società di servizi di pubblica utilità di CenterPoint Energy, Houston Electric, è stata duramente colpita dall'uragano Beryl a inizio luglio, con ripercussioni sul servizio di cui beneficiano oltre due milioni di clienti. Houston Electric non è stata in grado di comunicare con efficacia prima dell'uragano e durante la fase di ripristino dei servizi, per cui ne ha tratto una notevole pubblicità negativa e contraccolpi a livello politico. Tuttavia siamo fiduciosi che il management di CenterPoint abbia migliorato i protocolli di risposta agli uragani e che riuscirà a ricostruire relazioni positive con le autorità di regolamentazione. In futuro le condizioni meteorologiche avverse potrebbero incrementare la spesa in conto capitale per la resilienza della società, portando a una crescita della base tariffaria. Cheniere Energy è il principale produttore ed esportatore di gas naturale liquefatto (GNL) negli Stati Uniti. La debole performance del trimestre sembra dipendere dal calo dei prezzi del gas a livello globale e dalle notizie secondo cui i livelli di stoccaggio del gas in Europa sarebbero già ai massimi. Cheniere beneficia di un modello di business molto contrattualizzato con visibilità sulla crescita futura e ridotte preoccupazioni per i prezzi del gas a breve termine.

Prospettive

L'attività delle torri wireless negli Stati Uniti dovrebbe a nostro avviso rimanere solida, poiché gli operatori passeranno dalle fasi iniziali di sviluppo e copertura totale del 5G a una densificazione della rete più mirata. A livello internazionale, prevediamo una solida crescita organica in quanto l'Europa e altre regioni stanno procedendo con l'espansione del 5G, mentre molti mercati emergenti stanno ancora costruendo reti 4G. Anche se l'attività delle torri ha subito un rallentamento rispetto alle tendenze storiche, siamo incoraggiati dai recenti commenti del management che indicano un'accelerazione dell'attività degli operatori.

Le società di servizi di pubblica utilità dovrebbero beneficiare della transizione verso le energie rinnovabili, dell'aumento della domanda di energia e del rinnovamento degli asset, un sostegno che dovrebbe durare per anni. Riteniamo che vi siano molteplici opportunità di crescita del capitale non solo per le energie rinnovabili, ma anche per le spese per resilienza e linee di trasmissione. Questi investimenti nella rete delle società di servizi di pubblica utilità, sia negli Stati Uniti che in Europa, dovrebbero sostenere gli utili e rappresentano un vantaggio a lungo termine per il settore. A dispetto dei buoni risultati dell'ultimo periodo, le utility regolamentate USA continuano a trattare con uno sconto storico rispetto al mercato in generale, mentre le società di reti elettriche e le compagnie integrate di servizi di pubblica utilità offrono, a nostro avviso, un buon rapporto rischio/rendimento.

Le nostre prospettive per il settore dei trasporti sono positive dati i trend di crescita ciclici. Le strade a pedaggio hanno dimostrato resilienza in diversi contesti di mercato grazie a modelli di business stabili. Abbiamo una predilezione per le

strade a pedaggio che offrono ottimi rendimenti sulle relative acquisizioni e che hanno un'esposizione limitata alle concessioni in scadenza. Gli aeroporti hanno registrato una forte ripresa del trasporto aereo passeggeri e alcuni sono usciti dalla pandemia con un profilo di rendimento migliore grazie a un mix più elevato di attività non regolamentate. Continuiamo a preferire gli aeroporti caratterizzati da un'elevata esposizione a viaggi di piacere e clienti redditizi delle compagnie aeree. La crescita del PIL in Europa dovrebbe accelerare di nuovo il passo rispetto ai livelli ridotti del momento, offrendo un contesto positivo per la domanda regionale di viaggi. Le prospettive di crescita delle ferrovie nordamericane hanno subito un miglioramento. I livelli di servizio sono saliti in misura significativa, i volumi di trasporto sono in rialzo e i margini iniziano a crescere. Siamo ottimisti sulla capacità delle ferrovie di recuperare il loro potere di determinazione dei prezzi nei prossimi trimestri.

Rimaniamo costruttivi sul settore dell'energia midstream, con i vincoli sul lato dell'offerta e la crescita della domanda strutturale che rappresentano pilastri fondamentali delle nostre prospettive positive. La capacità di gestione della produzione da parte dell'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio e i relativi alleati (OPEC+) dovrebbe garantire il mantenimento di mercati del greggio in equilibrio nel prevedibile futuro, mantenendo i prezzi a livelli adeguati dell'ultimo periodo. Ciò dovrebbe a nostro avviso consentire alle aziende energetiche nordamericane di aumentare i volumi di produzione in misura modesta, sostenendo di conseguenza un aumento degli utili e dei flussi di cassa del midstream. Un rischio potenziale è rappresentato dai segnali di rallentamento della domanda di greggio da parte della Cina, che ci inducono a ridurre le partecipazioni in portafoglio più esposte a un eventuale rallentamento. Per quanto riguarda il gas naturale, ci aspettiamo che i prezzi delle materie prime reagiscano positivamente agli ultimi tagli dei volumi e alle riduzioni dell'attività di perforazione da parte dei produttori. Tutto ciò dovrebbe a nostro avviso determinare un ulteriore aumento dei prezzi in futuro. La nuova forte domanda di GNL e le maggiori esigenze di produzione dell'energia per sostenere l'IA si stanno rivelando fattori trainanti della crescita a lungo termine sempre più evidenti.

I prossimi mesi esporranno a una serie di sfide, poiché le società dovranno adeguarsi al cambiamento dei tassi di interesse, alla costante volatilità dei prezzi delle materie prime e alle persistenti incertezze sul fronte politico. Crediamo che le tendenze secolari supportino il costante progresso all'interno di ciascun settore. Rinnovo degli asset, sicurezza energetica, decarbonizzazione e crescita dei dati stanno guidando cicli di investimenti a lungo termine duraturi, che proseguiranno nei prossimi anni, nonostante potenziali sviluppi economici negativi a breve termine. Come sempre, continueremo a monitorare attentamente gli sviluppi globali con le riunioni dei nostri team di ricerca e management, intervenendo sul portafoglio con le modifiche che riterremo opportune.

Caratteristiche del fondo

Nome del fondo	Vontobel Fund II – Duff & Phelps Global Listed Infrastructure
ISIN	LU2167912745
Classe di azioni	I USD
Indice di riferimento	FTSE Developed Core Infrastructure 50/50 Index
Data d'inizio	6.7.2020

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Indice di rif.	Periodo	Fondo	Indice di rif.
MTD	2.9%	2.6%	2023	1.1%	2.2%
YTD	13.9%	15.2%	2022	-8.1%	-5.8%
1 anno	27.4%	28.2%	2021	13.1%	15.1%
3 anni p.a.	4.7%	6.1%	2020	–	–
5 anni p.a.	–	–	2019	–	–
10 anni p.a.	–	–	2018	–	–
ITD p.a.	6.9%	8.2%	2017	–	–
			2016	–	–
			2015	–	–
			2014	–	–

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

- Il comparto investe in società attive nel settore delle infrastrutture, esposte al rischio di monopolio del settore pubblico che generalmente finanzia gran parte dei progetti infrastrutturali. Questa posizione di quasi monopolio del settore pubblico si traduce in una serie di fattori di dipendenza delle società di infrastrutture rispetto al settore pubblico: politica fiscale (di spesa) del governo, apertura ed equità delle procedure di aggiudicazione degli appalti, tutela delle società di infrastrutture da prassi di competenza sleale, facoltà del monopolista di influenzare il mercato e potere di determinazione dei prezzi ecc.
- Il corso azionario di una società può risentire dei mutamenti aziendali, settoriali e del contesto economico e può variare repentinamente. Le azioni sono in genere più rischiose di obbligazioni e strumenti del mercato monetario.
- 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, 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»). 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 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, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Vienna, quale l'agente di servizi per l'**Austria**, presso le agenzie di distribuzione autorizzate e gli uffici del fondo all'indirizzo 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Granducato del Lussemburgo**, 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, gfdplat-form.pwc.lu/facilities-agent/ quale l'agente per i servizi in Europa per la **Germania**, 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, gfdplat-form.pwc.lu/facilities-agent/ quale l'agente per i servizi in Europa per la **Francia**. 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. The KID is available in French. The fund is authorized to the commercialization in **France**. Refer for more information on the funds to the 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 («KID») 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. **Norvegia**: Il KID si può ricevere in norvegese. **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