

Aggiornamento mensile / 31.07.2020
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

Siamo nel bel mezzo della stagione vacanziera e, a nostro avviso, la propensione al rischio dovrebbe permanere. Luglio potrebbe avere segnato una svolta epocale per il futuro dell'Europa grazie al mutuo accordo che i leader della UE hanno finalmente trovato per supportare i paesi membri in difficoltà con un pacchetto finanziario da 750 miliardi di euro (circa il 5% del PIL dell'Unione a 27). Si tratta di un evento storico perché tutti gli Stati membri hanno trovato un terreno comune sul quale muoversi e questo indubbiamente influenzerà la futura collaborazione tra di essi rafforzando l'Europa come istituzione politica. Inoltre, l'accordo sdogana il tanto atteso supporto fiscale necessario, insieme alle misure di politica monetaria, per aiutare gli Stati membri a superare la crisi. L'ammontare complessivo del pacchetto è generoso e la quota destinata ai paesi più colpiti ha un'indubbia rilevanza dal punto di vista macroeconomico. I 750 miliardi di euro sono composti da 390 miliardi di sovvenzioni e 360 miliardi di prestiti, cifre che sono state negoziate parallelamente al budget settennale dell'Unione pari a 1.800 miliardi di euro. Le distribuzioni dovrebbero iniziare nel 2021, una volta che l'accordo sarà stato ratificato dal parlamento europeo e da quelli nazionali, con il 70% delle sovvenzioni erogato nel periodo iniziale. Questa prospettiva favorisce i mercati in generale e quelli periferici in particolare, in considerazione dei minori premi al rischio nella regione e del forte rilancio atteso del PIL. Per la prima volta dopo la correzione provocata dall'epidemia di Covid-19, i rendimenti sui titoli di Stato italiani a 10 anni sono scesi sotto l'1%.

In occasione della sua ultima riunione, la Federal Reserve statunitense ha annunciato che tutte le strutture di finanziamento attualmente attive saranno prorogate di tre mesi fino alla fine dell'anno; il presidente Powell ha ribadito che le prospettive economiche dipendono dall'andamento epidemiologico, sottolineando la necessità di ulteriori misure di sostegno fiscale e monetario. Alla data di redazione di questo articolo, le trattative fra Democratici e Repubblicani per la riconferma dell'indennità di disoccupazione pari a 600 dollari USA a settimana, che scade a fine luglio, sono ancora in corso. Secondo il nostro scenario di base, prima o poi un accordo verrà raggiunto, soprattutto perché siamo in un anno di elezioni, al fine di continuare a sostenere i consumatori.

Gli spread creditizi si sono ulteriormente contratti nel mese di luglio e l'indice di riferimento delle obbligazioni corporate A-BBB è sceso di 22 punti base con un OAS sui titoli di Stato pari a 135. La variazione dell'indice BB è stata ancora più marcata, con una contrazione di 39 pb che porta a 358 l'OAS sui titoli di Stato. C'è ancora margine per un'ulteriore contrazione degli spread? A nostro avviso sì, è possibile che gli spread vadano incontro a una flessione tornando sui livelli pre-Covid (circa 50 pb per i titoli investment grade e circa 150 pb per l'high yield). I dati relativi ai fondamentali stanno migliorando, l'offerta nel secondo semestre dell'anno dovrebbe essere negativa netta per 150 miliardi di euro nel segmento investment grade della UE, secondo una ricerca di BNP, e il quantitative easing (QE) procede avanti tutta con gli acquisti, il che dovrebbe fornire ulteriore supporto tecnico (per "scarsità di obbligazioni").

La stagione degli utili è trascorsa all'incirca a metà e oltre il 50% delle società inserite negli indici Stoxx 600 e S&P 500 ha già pubblicato i propri dati. In generale, gli utili del secondo trimestre sono stati migliori del previsto, anche perché le società hanno preso contromisure (ad esempio, tagli ai dividendi, riduzione del capex e cessione di attivi) per mitigare l'impatto finanziario della crisi sanitaria. I risultati conseguiti appaiono buoni, ma le aspettative per il secondo trimestre erano già molto basse e non è facile formulare una valutazione precisa dell'impatto generato dal Covid. A nostro parere, sarà essenziale monitorare i risultati del terzo trimestre e le revisioni degli outlook, che dovrebbero fornire un quadro più chiaro in merito allo stato di salute dei fondamentali societari una volta che il polverone sollevato dalla crisi sarà svanito.

I casi di Covid-19 sono in crescita a livello globale, tuttavia in molti paesi il tasso di mortalità e di ospedalizzazione scende. 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

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

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 una terapia efficace, che 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.

I dati relativi al PIL dell'Eurozona nel secondo trimestre sono risultati migliori del previsto nella maggior parte delle regioni. Dopo la forte contrazione di marzo e aprile, l'area euro ha registrato una solida ripresa a maggio e giugno con l'iniziale allentamento delle restrizioni. A nostro parere, le economie di Eurozona e Stati Uniti hanno già toccato il minimo e da ora in poi dovrebbero segnare un rimbalzo.

Performance del mese scorso

Il sentiment nel mercato creditizio europeo è migliorato molto rispetto a marzo/aprile e riteniamo che il trend proseguirà, pertanto non abbiamo cambiato la struttura di base del fondo, bensì abbiamo mantenuto i fattori trainanti della nostra performance. Il sovrappeso sui paesi periferici ha tratto notevole vantaggio dagli sviluppi relativi al recovery fund nella UE ed è nostra convinzione che questo strumento rappresenterà un fattore favorevole per i paesi periferici nel prossimo futuro.

Sul mercato primario, abbiamo partecipato alle seguenti emissioni: Generali (obbligazioni subordinate), Leonardo e Fiat Chrysler (obbligazioni senior). Sul mercato secondario, abbiamo ampliato l'esposizione a MTU Aero Engine e acquistato Legal & General Sub in dollari USA che offre un differenziale positivo di spread rispetto alle emissioni in sterline britanniche; inoltre, abbiamo liquidato l'esposizione a Miller Homes.

Modifiche del portafoglio

Vontobel Fund - Euro Corporate Bond Mid Yield (classe di azioni I) ha sovraperformato l'indice di riferimento nel mese di luglio. Gli spread creditizi hanno continuato a contrarsi per il quarto mese consecutivo e le nuove emissioni hanno rallentato sensibilmente, fornendo supporto tecnico. Per quanto riguarda i singoli settori, i principali contributi alla performance sono giunti da assicurazioni e trasporti. Anche la nostra esposizione ai titoli di Stato (disponibilità liquide) ha dato un apporto positivo in virtù delle oscillazioni relativamente ampie dei tassi (ad es. il rendimento sui BTP decennali è sceso di oltre 20 pb). Il sottopeso relativo su beni di consumo, sanità e industria automobilistica ha invece penalizzato lievemente il risultato.

Per quanto riguarda la selezione, le obbligazioni bancarie subordinate e quelle assicurative (ad es. Intesa Vita, Sabadell, Bankia e Unicredit) hanno dato un forte slancio alla performance, sostenute dal sentiment positivo dopo le notizie sul recovery fund della UE. In generale, i titoli più ciclici come Glencore, Fiat Chrysler o quelli legati al settore del volo come Avolon hanno registrato un ottimo andamento a luglio. I titoli del gruppo Atlantia (ad es. Autostrade, Abertis e Aeroporti di Roma) hanno archiviato buoni risultati poiché l'atteso accordo con il governo è stato raggiunto e Cassa Depositi e Prestiti acquisirà una partecipazione in Autostrade mediante un aumento di capitale. Gli ibridi corporate hanno in alcuni casi arrancato rispetto alla performance dell'indice di riferimento nel mese di luglio.

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).

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 Banca Centrale Europea 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.

Inoltre, 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 promettente per gli spread delle obbligazioni corporate dei mercati sviluppati.

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.

Performance (in %)

Rendimento netto EUR	Rendimenti degli ultimi 12 mesi					
	Fondo	Indice	Fine peri- odo	Inizio peri- odo	Fondo	Indice
MTD	2.2	1.6	01.08.2019	31.07.2020	0.8	-0.4
YTD	0.2	0.1	01.08.2018	31.07.2019	6.5	6.1
2019	8.8	6.6	01.08.2017	31.07.2018	-0.3	0.7
3 Anni p.a.	2.3	2.1	01.08.2016	31.07.2017	2.3	0.6
5 Anni p.a.	2.8	2.5	01.08.2015	29.07.2016	4.6	5.6
10 Anni p.a.	4.8	3.8	Indice: ICE BofAML A-BBB Euro Corporate Index			
Dall' inizio p.a.	4.3	4.0				
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 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 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, o «investitori qualificati» come definito dalla Legge svizzera sugli investimenti collettivi («LICol»).

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 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