

Aggiornamento mensile / 30.9.2024

## Vontobel Fund – Global Corporate Bond

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

A settembre i mercati finanziari hanno smentito il tipico trend ribassista che spesso si osserva in questo mese, con azioni e obbligazioni globali entrambe in rialzo. Il rally è stato sostenuto dai segnali accomodanti delle banche centrali, dal miglioramento dei dati riferiti all'economia USA e dalle significative misure di incentivazione della Cina. L'indice S&P 500 ha guadagnato il 2,1 per cento, chiudendo in positivo il primo settembre dal 2019; l'indice Bloomberg Global Bond Aggregate è invece salito dell'1,7 per cento, il primo settembre positivo dal 2016. Inoltre i Treasury USA hanno registrato per il quinto mese consecutivo un rendimento positivo (1,2 per cento), la striscia migliore dal 2010.

Uno dei fattori decisivi per la ripresa di settembre è stato la svolta dovish della Federal Reserve (Fed) USA. Dopo un periodo di volatilità a metà trimestre, alimentato dai timori di recessione e dal crollo dei mercati, la Fed ha effettuato un taglio dei tassi di 50 punti base (bp), il primo da marzo 2020.

Questo taglio più consistente del previsto ha rassicurato gli investitori in merito all'impegno della Fed a impedire un rallentamento economico più marcato e ha suscitato una prospettiva di mercato più ottimista, che ha spinto al ribasso i rendimenti obbligazionari e sostenuto i prezzi degli asset rischiosi nel corso del mese. La svolta dovish della Fed ha inoltre determinato un irrigidimento della curva dei rendimenti dei Treasury USA, in particolare nella seconda metà del mese: i rendimenti dei T-Bill hanno subito un forte arretramento di 20 bp, mentre il rendimento del decennale USA è salito di 13 bp.

Inoltre, i dati riferiti all'economia USA hanno registrato un miglioramento a settembre e hanno allentato i timori di un'imminente recessione. Le nuove richieste di sussidi di disoccupazione sono diminuite in maniera costante e la media mobile a quattro settimane è tornata al minimo dello scorso maggio. Il tasso di disoccupazione è sceso al 4,2 per cento ad agosto, mentre gli occupati in aziende non agricole sono aumentati di 142.000 unità, attenuando ulteriormente i timori di un'accelerazione della contrazione economica e contribuendo a stabilizzare i mercati a fine mese.

Infine anche la Cina ha assunto un ruolo significativo nell'inversione di tendenza del mercato di settembre. A fine mese, il

governo cinese ha annunciato importanti misure di incentivazione che hanno innescato un rally delle azioni cinesi. L'indice CSI 300 ha registrato un'impennata di oltre il 27 per cento da metà settembre a fine mese, raggiungendo livelli mai visti dall'agosto 2023. Questo rally ha dato slancio ai titoli esposti alla Cina a livello globale e ha fatto accelerare la ripresa del mercato in generale, comprese le obbligazioni a beta elevato.

Le quotazioni petrolifere sono invece andate in controtendenza. Il Brent, in flessione dell'8,9 per cento, ha archiviato la performance mensile peggiore dal novembre 2022, chiudendo il trimestre in forte arretramento (-16,9 per cento). Questa flessione è stata gradita dagli investitori obbligazionari, in quanto ha attenuato le pressioni inflazionistiche e aumentato la probabilità di un continuo allentamento da parte delle banche centrali. Nel frattempo, oro e argento hanno registrato ottime performance, con guadagni rispettivamente del 5,2 e 8,0 per cento.

In questo contesto positivo per gli asset rischiosi, i comparti obbligazionario e creditizio hanno registrato solidi rendimenti complessivi. Treasury USA e Bund hanno archiviato performance positive simili (1,2 per cento), ma hanno sottoperformato rispetto ai segmenti più rischiosi del mercato obbligazionario. Gli spread delle obbligazioni corporate globali hanno subito una contrazione di 2 bp, con performance variabili a seconda della regione. L'IG in USD ha registrato una contrazione di 4 bp e ha sovraperformato il segmento IG in EUR, in ampliamento di 1 bp. La sottoperformance dell'IG in EUR è stata in gran parte determinata dalla debolezza generale dei titoli ciclici, in particolare del settore automobilistico europeo che, a settembre, ha registrato un ampliamento di ben 21 bp a livello di indice (ICE BofA Euro Auto Group), a causa dei profit warning di diverse case automobilistiche europee. I segmenti a beta più elevato hanno sottoperformato nel complesso, con i BB globali in lieve ampliamento (+2 bp) a settembre. Analogamente ibridi corporate e AT1 europei hanno registrato un ampliamento di 1 bp ciascuno.

### Revisione del portafoglio

L'attività del mercato primario ha registrato un'ulteriore ripresa a settembre, anche se i premi sono rimasti piuttosto ridotti in generale. Di conseguenza, siamo stati più selettivi e abbiamo

partecipato solo ad alcune nuove operazioni caratterizzate da premi consistenti nei settori di servizi finanziari, beni strumentali e telecomunicazioni. Nei servizi finanziari abbiamo partecipato a nuove emissioni di AT1 di solide banche europee, sia in EUR sia in GBP, a prezzi interessanti. Nei beni strumentali abbiamo aperto una nuova posizione nel segmento aerospaziale, un'area attualmente interessata da un ottimo momentum, mediante una società con ridotte emissioni e quindi molto richiesta, anche perché beneficia di solidi fattori tecnici. Nelle telecomunicazioni, abbiamo partecipato a un nuovo ibrido corporate di un solido emittente europeo.

Sul mercato secondario, abbiamo preso profitto su alcuni RT1 francesi e AT1 britannici che avevano registrato buone performance, liberando fondi da investire nei nuovi AT1 che abbiamo acquistato sul mercato primario. Allo stesso modo, abbiamo liquidato alcuni ibridi corporate di società di servizi di pubblica utilità che avevano registrato un'impennata dopo l'emissione e abbiamo preso profitto su alcune obbligazioni immobiliari USA che avevano anch'esse realizzato ottimi rendimenti.

#### **Analisi della performance**

A settembre la performance del fondo è stata pressoché in linea con quella del benchmark, al netto delle commissioni. Il contributo della selezione dei titoli di credito è stato nel complesso piatto nel corso del mese. La nostra selezione di obbligazioni nei settori bancario, sanitario e dei trasporti ha contribuito ai rendimenti, seppur compensata dall'apporto negativo di settori quali telecomunicazioni, servizi di pubblica utilità e distribuzione al dettaglio. Anche il contributo dell'allocazione settoriale è rimasto stabile nel complesso. Il contributo positivo dei settori bancario (sovrappeso), trasporti (sovrappeso) e telecomunicazioni (sovrappeso) è stato compensato dal contributo negativo di tecnologia (sottopeso), assicurazioni (sottopeso) e servizi finanziari (sottopeso). In termini di esposizione regionale, la maggior parte della sovraperformance è giunta dall'Europa, mentre Nord America e APAC (ME esclusi) sono stati penalizzanti. Il contributo dei ME (valuta forte) è stato neutrale.

#### **Prospettive**

Con l'inizio di ottobre le condizioni del mercato dovrebbero rimanere dinamiche, influenzate da diversi fattori cruciali. Dopo il taglio dei tassi della Fed a settembre, prevediamo ulteriori tagli e segnali accomodanti nei prossimi trimestri. Al momento della redazione del presente documento, un fattore significativo per i mercati del credito è che attualmente il mercato dei future USA sconta altri 187 bp di tagli della Fed entro dicembre 2025. Riteniamo che questo contesto di tagli ai tassi darà particolare sostegno agli spread, non solo nel quarto trimestre 2024 ma anche nel corso del prossimo anno. Tuttavia ci aspettiamo un po' di turbolenza legata alle modifiche apportate alla politica della Fed in risposta ai nuovi dati economici,

in particolare per quanto riguarda i dati su inflazione e mercato del lavoro. Il ritmo e il numero dei tagli ai tassi rimarranno incerti e nel breve termine potremmo assistere a una mean reversion tattica nel trading dei tassi. I tassi potrebbero restare volatili in quanto i mercati devono metabolizzare le decisioni delle banche centrali e gli aggiornamenti degli indicatori macroeconomici. Tuttavia, con il progressivo chiarimento della traiettoria dei tagli della Fed, la curva dei tassi USA dovrebbe continuare a irripidirsi, come si è visto dopo il taglio iniziale di 50 bp del 18 settembre.

I fondamentali aziendali hanno finora mostrato un ottimo andamento ma ci aspettiamo risultati più contrastanti in alcuni singoli casi, in particolare tra i titoli ciclici. Ad esempio, le varie notizie negative che hanno interessato il settore automobilistico europeo nel terzo trimestre hanno innescato una serie di tagli alle guidance di tutto il settore, come nel caso di Volkswagen, Stellantis o BMW. Tuttavia, a parte questi eventi puntuali, riteniamo che i fondamentali aziendali a livello aggregato dovrebbero continuare a esibire metriche creditizie tendenzialmente solide. La traiettoria ascendente delle revisioni al rialzo dei rating dovrebbe persistere ancora per diverso tempo, soprattutto per le società con rating BBB che continuano a mostrare metriche più positive rispetto alle relative controparti con rating A; il ritmo di questi interventi potrebbe comunque rallentare rispetto a inizio anno.

Dal punto di vista tecnico, le dinamiche di domanda e offerta dovrebbero subire lievi variazioni. L'emissione di nuove obbligazioni potrebbe rallentare con l'avvicinarsi della fine dell'anno. Poiché settembre è stato un mese attivo sul fronte delle emissioni, è possibile che ottobre e i mesi successivi risultino meno vivaci, lasciando il tempo al mercato di assorbire le ultime emissioni. D'altro canto, è probabile che domanda/flussi di obbligazioni corporate rimangano robusti, in quanto gli investitori globali cercano di realizzare rendimenti interessanti prima di ulteriori tagli dei tassi. Ciò crea un contesto tecnico favorevole alle obbligazioni corporate, sostenendo un'ulteriore contrazione degli spread o almeno limitando un potenziale ampliamento degli stessi in caso di eventi avversi.

L'elevato livello di rendimento continua a rendere interessanti le valutazioni del mercato. I mercati creditizi globali offrono notevole dispersione a livello settoriale e di singoli titoli, rendendo il contesto favorevole ai gestori di portafoglio attivi. Per il resto del 2024 la duration dovrebbe giocare un ruolo fondamentale, soprattutto se le condizioni macroeconomiche dovessero deteriorarsi ulteriormente. Nel contesto dell'attuale ciclo di riduzione dei tassi, il carry delle obbligazioni corporate globali rimane un fattore interessante per i rendimenti del portafoglio. Le obbligazioni corporate globali continuano a offrire oltre il 2 per cento di sovrarendimento rispetto a quello dell'indice MSCI World Dividend.

**Caratteristiche del fondo**

<b>Nome del fondo</b>	Vontobel Fund – Global Corporate Bond
<b>ISIN</b>	LU1395537134
<b>Classe di azioni</b>	I USD
<b>Indice di riferimento</b>	ICE BofAML Global Corporate Index (USD hedged)
<b>Data d'inizio</b>	9.5.2016

**Performance storiche (rendimento netto, in %)**

Periodo	Fondo	Indice di rif.	Periodo	Fondo	Indice di rif.
MTD	1.5%	1.6%	2023	8.8%	8.9%
YTD	5.7%	5.5%	2022	-15.0%	-14.0%
1 anno	14.5%	13.2%	2021	-0.6%	-0.8%
3 anni p.a.	-0.8%	-0.4%	2020	9.3%	8.2%
5 anni p.a.	1.4%	1.4%	2019	13.6%	12.5%
10 anni p.a.	–	–	2018	-1.7%	-0.9%
ITD p.a.	3.2%	2.9%	2017	7.6%	5.7%
			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**

- 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](http://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, 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](mailto:lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com), [gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/](http://gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/) quale l'agente per i servizi in Europa per la **Germania**. 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](http://vontobel.com/am). Un riassunto dei diritti degli investitori è disponibile in inglese attraverso il seguente link: [vontobel.com/vamsa-investor-information](http://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 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](http://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](mailto: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](mailto:info@vontobel.com)  
[vontobel.com/am](http://vontobel.com/am)