

Aggiornamento mensile / 29.5.2026

Vontobel Fund – Commodity

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

Sintesi

- I prezzi del petrolio scendono grazie al miglioramento del sentiment sul Memorandum d'Intesa (MoU) tra Stati Uniti e Iran.
- Oro in calo per il riemergere dei timori inflazionistici e i toni restrittivi della Fed.
- Metalli industriali in rialzo per i timori sull'offerta.

Sviluppo del mercato

Il Medio Oriente ha continuato a dominare i mercati a maggio. Le speranze di un accordo tra Stati Uniti e Iran hanno spinto al ribasso il greggio Brent (Bloomberg Brent Subindex) del 13 per cento. Il calo dei timori di stagflazione e la solida crescita degli utili hanno sostenuto gli asset rischiosi, con l'S&P 500 in rialzo del 5,3 per cento su un nuovo massimo storico. I rendimenti delle obbligazioni sovrane hanno brevemente toccato massimi pluriennali a metà mese, per poi tornare a scendere entro fine mese con l'attenuarsi delle preoccupazioni inflazionistiche. Contro ogni aspettativa, l'oro non ha beneficiato del calo dei timori inflazionistici ed ha registrato una lieve flessione a maggio (-1,5 per cento).

Le notizie relative a un Memorandum d'Intesa (MoU) di una sola pagina tra Stati Uniti e Iran si sono susseguite con continui cambi di tono nel corso del mese. Secondo le indiscrezioni, il documento prevedeva una proroga di 60 giorni del cessate il fuoco e la riapertura dello Stretto di Hormuz. Questo continuo alternarsi di notizie si è riflesso chiaramente nei prezzi del petrolio. Il greggio Brent (contratto luglio 2026) ha raggiunto un picco di quasi USD 115 al barile nella prima settimana di maggio. Con le notizie che indicavano Stati Uniti e Iran vicini a un accordo, i prezzi sono successivamente scesi verso i USD 100 nel giro di pochi giorni. Il sentiment si è nuovamente deteriorato a metà mese, quando Trump ha scritto sui social che la proposta iraniana era «TOTALMENTE INACCETTABILE!». Ciò ha riacceso i timori di una nuova escalation militare e ha riportato i prezzi del petrolio verso i USD 112 al barile. Le ultime due settimane di maggio sono state invece dominate da notizie sempre più positive, che lasciavano intendere l'imminenza di un accordo. Di conseguenza, il contratto Brent con scadenza luglio ha chiuso il mese a USD 92 al barile. Molti osservatori hanno cercato di spiegare perché i prezzi del petrolio siano rimasti relativamente contenuti nonostante quello che potrebbe essere considerato uno dei maggiori shock petroliferi della storia. La spiegazione più plausibile è una combinazione di livelli di scorte elevati prima dell'inizio del conflitto e una risposta della domanda più forte del previsto. Quest'ultima ha incluso una maggiore adozione di fonti energetiche alternative, come il carbone in Cina, una riduzione della produzione petrolchimica e una diminuzione

degli spostamenti automobilistici in alcune aree dell'Asia. A ciò si è aggiunta una liquidità di mercato ridotta, dovuta al fatto che molti investitori sono rimasti in attesa che la volatilità delle notizie si attenuasse. In un contesto di liquidità ridotta e volatilità elevata delle notizie, le pressioni ribassiste sui prezzi hanno continuato a prevalere. Anche i prodotti petroliferi hanno sofferto a maggio, con benzina, olio combustibile e gasolio in calo tra il 10 e il 12,7 per cento.

Il gas naturale ha registrato un rialzo dell'8 per cento a maggio, dopo che i prezzi erano scesi a livelli relativamente bassi. Tali livelli sembrano incentivare i produttori dell'area di Haynesville a ridurre la produzione. Al contempo, le scorte presso i terminali di esportazione di gas naturale liquefatto (GNL) non stanno aumentando con la stessa intensità normalmente osservata in questa fase del ciclo stagionale di stoccaggio. La combinazione di una produzione in calo e di un accumulo più lento delle scorte ha sostenuto i prezzi del gas naturale, favorendone il recupero dai recenti minimi.

I metalli preziosi hanno risentito di fattori sfavorevoli dopo una lettura dell'inflazione core statunitense superiore alle attese a metà maggio. Ciò ha rafforzato i timori che l'inflazione potesse rimanere elevata più a lungo del previsto. Tali preoccupazioni sono state amplificate dal fatto che i prezzi del petrolio sulle scadenze più lontane sono rimasti su livelli elevati, mentre la parte a breve della curva dei futures ha registrato perdite più marcate. Questo andamento suggerisce che gli investitori stessero scontando un periodo prolungato di costi energetici elevati fino alla fine dell'anno. I rendimenti obbligazionari sono aumentati nei principali mercati, poiché gli investitori hanno rivisto le proprie aspettative in materia di inflazione e tassi di interesse. Il 19 maggio il rendimento del Treasury statunitense trentennale ha chiuso al 5,18 per cento, il livello più elevato dal 2007, mentre il rendimento del Bund tedesco decennale ha raggiunto il 3,19 per cento, massimo dal 2011. Nel complesso, il mercato continua a riflettere il confronto tra la persistente domanda di beni rifugio a favore dell'oro (-1,5 per cento) e la pressione derivante dall'aumento dei rendimenti reali e dal rafforzamento del dollaro. Palladio (-11,4 per cento) e platino (-3,3 per cento) hanno registrato perdite marcate, poiché parte dei forti rialzi accumulati fino a febbraio è stata progressivamente riassorbita.

I metalli industriali hanno registrato una solida performance a maggio (+4,8 per cento), trainati dal rame (+6,8 per cento) e dall'alluminio (+6,1 per cento). L'aumento dei prezzi è stato sostenuto da una combinazione di preoccupazioni sull'offerta e aspettative di domanda resilienti. Le interruzioni dell'attività mineraria continuano a sostenere i prezzi del rame, mentre i timori legati ai dazi hanno nuovamente favorito il trasferimento delle scorte metalliche verso gli Stati Uniti e fuori dai magazzini del London Metal Exchange (LME), riducendo le scorte disponibili presso il LME. Al contempo, le aspettative di continui investimenti nell'elettrificazione, nelle infrastrutture energetiche e nei data center legati all'intelligenza artificiale hanno contribuito a mantenere un sentiment positivo sui metalli industriali. Il rame quota ormai vicino ai massimi storici e il posizionamento speculativo ha raggiunto livelli record, rendendo il mercato vulnerabile a eventuali correzioni. Gli investitori dovrebbero inoltre monitorare attentamente gli sviluppi a Cobre Panamá. Il processo di audit si è concluso e le trattative tra il governo panamense e First Quantum determineranno se la miniera potrà tornare operativa. Anche l'alluminio continua a beneficiare di un quadro favorevole, con circa il 9 per cento dell'offerta globale interessata da interruzioni in Medio Oriente. Questo fattore, unito al miglioramento del sentiment di mercato e a prospettive di domanda solide, ha contribuito a mantenere i prezzi su livelli elevati. Il comparto dei cereali ha perso parte del forte slancio accumulato nei primi mesi dell'anno. I prezzi di frumento e mais hanno continuato a muoversi in larga misura come proxy del petrolio, riflettendo l'impatto dei maggiori costi dei fattori produttivi legati all'aumento dei prezzi di diesel e fertilizzanti. Con la correzione del petrolio a maggio, il frumento Kansas è sceso del 6,3 per cento e il mais del 5,9 per cento. All'interno del comparto agricolo, l'olio di soia (+4,3 per cento) e la farina di soia (+3,4 per cento) hanno registrato una performance migliore, sostenuti dalla forte attività di trasformazione della soia per la produzione di olio e dall'aumento della domanda di esportazione di farina di soia statunitense, favorita dal progressivo spostamento dei flussi commerciali dall'Argentina verso gli Stati Uniti.

Il comparto delle soft commodity ha mostrato un andamento generalmente debole. Cotone e zucchero hanno seguito l'evoluzione del mercato petrolifero, mentre lo zucchero ha subito ulteriori pressioni a causa dell'avvio particolarmente forte della stagione del raccolto in Brasile, che ha incrementato le aspettative di offerta. Anche il caffè ha registrato una flessione (-7 per cento), mentre il cacao è salito del 10 per cento, recuperando dai livelli relativamente depressi toccati alla fine di aprile.

Revisione del portafoglio

A maggio abbiamo realizzato profitti sulle nostre long over-write discrezionali in petrolio e prodotti petroliferi. Siamo rimasti con gli spread da carry delle strategie sistematiche, che hanno beneficiato del calo del tratto a breve della curva dei futures. Parallelamente, abbiamo ridotto il sovrappeso sull'oro, ritenendo che i metalli preziosi avrebbero faticato nel breve termine a causa dei rendimenti più elevati. Abbiamo assunto un sovrappeso nei metalli industriali, in particolare sull'alluminio, e un piccolo sovrappeso sul rame.

Analisi della performance

A maggio, il Vontobel Fund – Commodity ha registrato una perdita del 4,24 per cento, a fronte del calo del 3,56 per cento del benchmark BCOMTR. La sottoperformance si è attestata a -0,68 per cento. Il bear spread sul gas naturale (-0,40 per cento), generato dalle strategie sistematiche, ha pesato sulla performance relativa. Il tratto a breve della curva ha registrato un rialzo, mentre i contratti invernali hanno ceduto terreno nel corso del mese. Il posizionamento nel rame (-0,30 per cento), nel bestiame (-0,16 per cento) e nell'oro (-0,11 per cento) ha contribuito alla sottoperformance. Tra i fattori positivi figurano petrolio e prodotti petroliferi (+0,30 per cento) e il sovrappeso nell'alluminio (+0,16 per cento).

Prospettive

I mercati scontano sempre più un MoU tra Stati Uniti e Iran che potrebbe riaprire gradualmente lo Stretto di Hormuz e attenuare i timori relativi alle interruzioni delle forniture energetiche. Ciò ridurrebbe il premio al rischio geopolitico incorporato nei prezzi del petrolio. Sebbene questo lasci intravedere prospettive più deboli per il greggio nel breve termine, l'accordo dovrebbe rappresentare soltanto un primo passo e non una soluzione duratura. Profondi disaccordi sull'alleggerimento delle sanzioni e sul programma nucleare iraniano restano irrisolti, lasciando intendere che i negoziati potrebbero protrarsi ben oltre il quadro iniziale di 60 giorni. Di conseguenza, i mercati energetici potrebbero beneficiare di migliori aspettative sull'offerta, ma battute d'arresto periodiche e nuove tensioni dovrebbero mantenere la volatilità geopolitica su livelli elevati nei mesi a venire. È interessante osservare come, da alcune settimane, ogni notizia positiva relativa a un potenziale accordo o all'avanzamento dei negoziati venga immediatamente accolta con vendite sul greggio, mentre le notizie riguardanti ritardi o sviluppi contrastanti non generano acquisti di pari entità. Ciò dimostra anche che molti investitori attendono che il rischio legato alle notizie si attenui e che Trump sposti la propria attenzione su altri temi. A quel punto potrebbero tornare a posizionarsi al rialzo sul petrolio.

I dazi statunitensi sulle importazioni di rame rimangono un fattore di rischio determinante. Il Segretario al Commercio dovrebbe presentare all'amministrazione statunitense un rapporto sul mercato del rame entro fine giugno, con una decisione di policy attesa nella seconda metà dell'anno. Qualora i dazi venissero introdotti a partire dal 2027, come precedentemente indicato, ciò sosterrrebbe i prezzi del rame. La misura attrarrebbe probabilmente ingenti volumi di rame verso gli Stati Uniti, riducendo l'offerta nel resto del mondo. Per contro, qualora i dazi non venissero attuati, i prezzi del rame potrebbero subire pressioni, incentivando potenzialmente un aumento delle esportazioni di rame statunitense. Nel complesso, ciò genera un profilo di rischio fortemente binario.

Da tempo manteniamo una visione costruttiva sull'oro e continuiamo a privilegiarlo nel medio termine, poiché i fattori sottostanti alla diversificazione delle banche centrali verso l'oro rimangono intatti. Nel breve periodo, tuttavia, l'oro potrebbe faticare a trovare slancio. Pesano i persistenti timori sull'inflazione, i rendimenti elevati, l'orientamento sempre più restrittivo dei membri del FOMC, il rafforzamento del dollaro statunitense e il fatto che diverse banche centrali (tra cui quelle di Turchia, Russia e potenzialmente di alcuni Paesi del Medio Oriente) siano attualmente venditrici nette. Detto ciò, riteniamo che, una volta raggiunta una soluzione temporanea

del conflitto in Medio Oriente, possa presentarsi un interessante punto d'ingresso sull'oro.

Caratteristiche del fondo

Nome del fondo	Vontobel Fund – Commodity
ISIN	LU0415415800
Classe di azioni	I USD
Benchmark	Bloomberg Commodity Index TR
Data d'inizio	7.1.2009

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Benchmark	Periodo	Fondo	Benchmark
MTD	-4.2%	-3.6%	2025	19.6%	15.8%
YTD	20.8%	25.0%	2024	8.2%	5.4%
1 anno	36.0%	40.5%	2023	-5.1%	-7.9%
3 anni p.a.	17.1%	16.6%	2022	10.7%	16.1%
5 anni p.a.	11.3%	11.7%	2021	35.1%	27.1%
10 anni p.a.	8.1%	7.2%	2020	-0.5%	-3.1%
ITD p.a.	2.9%	2.2%	2019	9.2%	7.7%
			2018	-15.0%	-11.2%
			2017	2.2%	1.7%
			2016	16.6%	11.8%

La performance storica non è un indicatore della performance corrente o futura.

I dati della performance non tengono conto di commissioni o spese eventualmente applicabili e addebitate al momento dell'emissione e del riscatto delle quote. Si avverte che il rendimento può aumentare o diminuire, per esempio a causa delle eventuali oscillazioni del cambio. Il valore del denaro investito nel fondo può aumentare o diminuire e non esiste alcuna garanzia che sia possibile riscattare l'intero capitale investito o parte dello stesso.

Rischi di investimento

- L'uso di strumenti derivati crea un forte 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 soggetti a Rischi di sostenibilità. Le informazioni sulle modalità di gestione dei rischi di sostenibilità in questo Comparto sono disponibili in 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, 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»). Per i prodotti rilevanti secondo la categoria dell'art. 6. ESG SFDR, gli investimenti sottostanti a questo prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

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 49 Avenue J.F. Kennedy, L-1855 **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 Tax and Advisory, Société coopérative – GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Luxembourg, Email:

lu_pwc.gfd.facsvs@pwc.com, gfdplatform.pwc.lu/facilities-agent/ quale l'agente per i servizi in Europa per la **Germania**, LLB Fund Service AG, Äulestrasse 80, 9490 Vaduz, quale ufficio di informazione in **Liechtenstein**. 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 (inclusivo delle informazioni relative ai meccanismi di ricorso collettivo in caso di controversie di cui alla Direttiva UE 2020/1828) è disponibile in inglese attraverso il seguente link: vontobel.com/vamsa-investor-information. Vontobel può decidere di porre fine alle disposizioni adottate ai fini della commercializzazione dei propri organismi di investimento collettivo in conformità dell'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE. **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. **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.

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**. 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. **Svezia:** Il KID si può ricevere in svedese. 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 («KIID») 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.

Il presente documento non è il risultato di analisi finanziarie e pertanto le «Direttive volte a garantire l'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione svizzera dei banchieri, non possono essere qui applicate. Vontobel e/o il suo consiglio di amministrazione, la dirigenza e i collaboratori possono avere o aver avuto interessi o posizioni oppure possono aver negoziato o agito come market maker nei titoli in questione. Inoltre tali entità o persone possono aver eseguito delle transazioni per clienti con tali strumenti o possono fornire o aver fornito servizi di corporate finance o altri servizi ad altre aziende.

Qualsiasi indice nel presente documento è la proprietà intellettuale (inclusi i marchi registrati) del licenziante applicabile. Qualsiasi prodotto basato su un indice non è in alcun modo sponsorizzato, approvato, venduto o promosso dal licenziante applicabile e non avrà alcuna responsabilità in merito. Fare riferimento a am.vontobel.com/terms-of-licenses per maggiori dettagli. Pur ritenendo che le informazioni ivi contenute provengano da fonti attendibili, Vontobel non può assumersi alcuna responsabilità in merito alla loro qualità, correttezza, attualità o completezza. Fatta eccezione per i casi consentiti dalla legge in vigore sui diritti d'autore, è fatto divieto di riprodurre, adattare, caricare su parti terze, collegare, inquadrare, pubblicare, distribuire o trasmettere queste informazioni in qualsiasi forma con qualsiasi processo senza lo specifico consenso scritto di Vontobel. Nella misura massima consentita dalla legge, Vontobel non sarà resa responsabile in alcun modo per eventuali perdite o danni subiti in seguito all'utilizzo o all'accesso a queste informazioni o a causa di un errore di Vontobel nel fornire queste informazioni. La nostra responsabilità per omissioni, violazioni contrattuali o infrazioni di qualsiasi legge come conseguenza di un nostro errore nel fornire queste informazioni o parte di esse, ovvero per qualsiasi problema connesso con queste informazioni, che non sia possibile escludere legittimamente, è limitata a nostra discrezione e nella misura massima consentita dalla legge, alla sostituzione delle presenti informazioni o parte di esse o al pagamento a voi per la sostituzione di queste informazioni o parti di esse. È vietata la distribuzione del presente documento o di copie dello stesso in giurisdizioni che non ne consentano legalmente la distribuzione. Le persone che ricevono il presente documento dovrebbero essere consapevoli di rispettare tali limitazioni. In particolare il presente documento non deve essere distribuito o consegnato a US Persons e non deve essere distribuito negli Stati Uniti.

Vontobel Asset Management AG
Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich
Switzerland
T +41 58 283 71 11
info@vontobel.com | vontobel.com/am