Vontobel Fund – Credit Opportunities

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

Sviluppo del mercato

Ottobre è stato un altro mese volatile per i mercati, con la Francia al centro di nuove tensioni sul debito sovrano europeo, crescenti dubbi sul tema d'investimento legato all'intelligenza artificiale (IA) e un aumento dei prezzi dell'energia. Dopo una breve stabilizzazione, la rinnovata instabilità politica ha spinto lo spread decennale tra le Obligations assimilables du Trésor (OAT) francesi e i Bund tedeschi a 174 punti base (pb) il 22 ottobre, il livello più alto dal picco della crisi dell'euro nel novembre 2011, mentre il rendimento dei titoli di Stato francesi decennali ha raggiunto il 5,07%, il massimo dal 2002. Le tensioni si sono estese agli spread italiani e spagnoli, alle banche europee e all'euro, che ha chiuso il mese a 1,1160 contro il dollaro statunitense, il livello più basso rispetto al dollaro dalla primavera 2025. L'indice EURO STOXX Banks ha registrato il peggior mese dal 2023 (-11,4%).
L'energia ha accentuato le pressioni: gli attacchi degli Houthi contro l'Arabia Saudita e le interruzioni del traffico marittimo attraverso lo Stretto di Hormuz hanno mantenuto l'offerta ridotta, mentre le notizie secondo cui gli Stati Uniti potrebbero riprendere i raid contro l'Iran dopo le elezioni di metà mandato del 3 novembre hanno fatto salire il premio per il rischio. Il Brent è salito del 13,6% a USD 117,64 al barile (+93,3% da inizio anno), mentre il gas naturale europeo con consegna nel mese successivo (front-month) è balzato del 43,6% a EUR 103,94 per megawattora (MWh), il livello più alto dal 2022.
Con il passare del mese, il tema d'investimento legato all'IA ha sostituito la Francia e l'energia come principale fonte di volatilità. La debolezza dei semiconduttori si è estesa fino a tradursi in dubbi sulla capacità degli enormi investimenti nelle infrastrutture di IA di generare rendimenti adeguati, e le pressioni sono culminate in occasione della pubblicazione dei risultati finanziari degli hyperscaler a fine mese. Il Nasdaq ha registrato una flessione del 5,3%, segnando il peggior mese da marzo 2025. I dubbi hanno pesato anche sul KOSPI sudcoreano (-16,2%) e sul Nikkei giapponese (-5,2%). Al di là degli indici principali, tuttavia, si è assistito a una rotazione: l'S&P 500 ha registrato una flessione dello 0,9%, ma la sua versione equiponderata ha guadagnato il 5,0%, e lo STOXX 600, escludendo la Francia e i Paesi periferici, ha reso il 2,0%, trainato dal DAX tedesco (+2,5%).
I titoli di Stato hanno messo a segno una netta inversione di tendenza. A inizio mese, i prezzi elevati dell'energia e la tenuta dell'attività economica hanno spinto il rendimento del Treasury statunitense a 10 anni al 5,31%, il massimo dal 2002, e quello a 30 anni al 5,67%. Il peggioramento del sentiment sui mercati ha poi restituito ai Treasury il loro ruolo di bene rifugio, con il decennale che ha chiuso al 4,93% nonostante i dati ancora elevati sull'indice dei prezzi al consumo (CPI) di settembre (indice complessivo +0,65%, componente core +0,33%). Le decisioni di lasciare invariati i tassi da parte della Federal Reserve statunitense (Fed), della Banca centrale europea (BCE) e della Bank of Japan hanno rafforzato il rally, riducendo le aspettative dei mercati circa la concretizzazione dell'ulteriore inasprimento della politica monetaria precedentemente scontato. I Treasury hanno reso il +2,3% e i Bund il +1,9%, registrando in entrambi i casi la migliore performance mensile del 2026, anche se entrambi restano in territorio negativo da inizio anno. L'eccezione di rilievo è stata rappresentata dalle OAT. Nei mercati emergenti (ME), i titoli di Stato hanno recuperato terreno sulla scia del calo dei rendimenti globali, mentre le azioni hanno faticato: lo Shanghai Composite ha registrato una flessione del 6,1% e il Bovespa brasiliano è sceso del 14,3% in USD dopo la vittoria a sorpresa di Lula alle elezioni del 25 ottobre.
Sui mercati del reddito fisso e del credito, ottobre ha segnato il secondo mese consecutivo di ampliamento degli spread, con quelli delle obbligazioni globali investment grade (IG) in aumento di 10 pb. Il credito in EUR ha nuovamente sottoperformato quello in USD, in un contesto dominato dalle tensioni in Francia: gli spread dell'IG in EUR si sono ampliati di 14 pb, mentre quelli dell'IG in USD sono aumentati soltanto di 9 pb. I segmenti subordinati e a beta più elevato sono stati ancora una volta i più colpiti: gli spread dei CoCo delle banche europee si sono ampliati di 30 pb, quelli degli LT2 in EUR di 20 pb e quelli degli ibridi globali di 16 pb. Anche i titoli BB globali hanno subito un sell-off, con gli spread dei BB in EUR che si sono ampliati di 33 pb e quelli dei BB statunitensi di 13 pb.

Revisione del portafoglio

Il portafoglio rimane nel complesso fortemente caratterizzato da una struttura di tipo barbell, con un sovrappeso nei titoli finanziari e negli strumenti sintetici, e un sottopeso nei titoli di Stato dei ME rispetto all'asset allocation strategica di lungo periodo. A ottobre, abbiamo gradualmente aumentato l'esposizione a opportunità selezionate nell'high yield (HY), in particolare in Europa, dove l'asset class ha sottoperformato in misura significativa rispetto alla controparte. Ciò ha ampliato il ventaglio di opportunità, consentendoci di investire selettivamente in strumenti con una maggiore convessità, laddove riteniamo che gli spread offrano una compensazione più che adeguata per il rischio di credito sottostante.
Siamo rimasti attivi nel debito subordinato finanziario, aumentando selettivamente la nostra esposizione a banche e compagnie assicurative dopo la sottoperformance del settore. Continuiamo a giudicare favorevolmente il quadro dei fondamentali dei titoli finanziari, sostenuto da solide posizioni patrimoniali, da una redditività resiliente e da un carry interessante.
Nel segmento HY, ci siamo concentrati sugli emittenti colpiti in misura sproporzionata dalla recente volatilità dei mercati.

Riteniamo che il contesto attuale continui a offrire interessanti opportunità di valore relativo tra settori e strutture del capitale, consentendoci di riallocare capitale verso titoli con un profilo di rischio/rendimento potenzialmente più allettante.
Nei ME, restiamo selettivi e al momento piuttosto defilati, poiché individuiamo opportunità più allettanti in alcune aree dell'universo del credito dei mercati sviluppati.
Il micro-arbitraggio resta un fattore importante alla base del turnover del portafoglio. Continuiamo a passare al vaglio le strutture obbligazionarie dei singoli emittenti per individuare opportunità di valore relativo, cercando titoli che presentano spread più ampi rispetto a obbligazioni comparabili dello stesso emittente in altre valute, con scadenze diverse o con differenti livelli di seniority o tipologie di strumenti. Nel complesso, riteniamo che il portafoglio resti posizionato per beneficiare del carry e approfittare di ulteriori dislocazioni del mercato.

Analisi della performance
Vontobel Fund – Credit Opportunities E ha registrato un rendimento del -0,59% a ottobre, inferiore a quello dell'indice ICE BofA Global High Yield (HW00 Index), che ha registrato un rendimento del -0,08%. Il principale fattore di penalizzazione della performance è stato l'ampliamento degli spread nel credito dei mercati sviluppati, che ha inciso negativamente per circa l'1,2%, in particolare in Europa, dove le tensioni politiche in Francia hanno pesato sugli emittenti francesi, verso i quali il fondo ha un'esposizione di circa il 14%, mentre i settori tecnologico, immobiliare e automobilistico sono stati tra i più deboli. Anche il credito dei ME ha contribuito negativamente alla performance, per circa lo 0,5%. Questi effetti negativi legati agli spread sono stati in parte compensati dal calo dei rendimenti dei titoli di Stato e dal carry, che insieme hanno contribuito per circa l'1,5%. Rispetto al mercato HY globale, la sottoperformance riflette principalmente la maggiore allocazione del fondo all'Europa, poiché l'HY statunitense, che rappresenta la quota maggiore dell'indice, ha tenuto sensibilmente meglio nel corso del mese.

Prospettive
Restiamo costruttivi sul reddito fisso nel medio termine, pur riconoscendo che la volatilità a breve termine probabilmente persisterà. A ottobre, i rendimenti dei titoli di Stato sono scesi dai massimi di inizio mese, poiché le banche centrali hanno lasciato invariati i tassi, mentre gli spread creditizi si sono ulteriormente ampliati. Di conseguenza, i rendimenti complessivi del credito restano a nostro avviso interessanti. Un quadro più stabile delle aspettative sui tassi potrebbe sostenere l'asset class, anche se l'inflazione persistente e i prezzi elevati dell'energia implicano che la volatilità dei tassi probabilmente resterà elevata.
Nel credito, il secondo mese consecutivo di ampliamento degli spread ha migliorato le valutazioni, in particolare in Europa e nei segmenti subordinati e a beta più elevato, che hanno sottoperformato in misura significativa. Unitamente agli elevati rendimenti complessivi, riteniamo che ciò possa creare punti d'ingresso più interessanti e un crescente ventaglio di opportunità per la selezione attiva dei titoli, soprattutto laddove carry, convessità e valore relativo si combinano per offrire rendimenti asimmetrici corretti per il rischio.
Ci aspettiamo che la dispersione delle performance rimanga elevata. Le tensioni politiche in Francia, i prezzi elevati dell'energia e i crescenti dubbi sui rendimenti degli investimenti legati all'IA continueranno probabilmente a creare differenze tra emittenti, settori e regioni. Pertanto, non riteniamo che questo sia un contesto adatto a un'esposizione generalizzata al beta di mercato. Continuiamo invece a concentrarci su carry, roll-down, selezione degli emittenti e opportunità di valore relativo.
Nel complesso, sebbene la volatilità a breve termine possa rimanere elevata, riteniamo che il contesto attuale stia diventando sempre più favorevole al reddito fisso. Riteniamo che il fondo sia posizionato per beneficiare degli elevati rendimenti complessivi, di una maggiore convessità e del carry, sfruttando al contempo le fasi di tensione sui mercati per aumentare selettivamente l'esposizione al rischio, come abbiamo fatto a ottobre nell'HY europeo e nel debito subordinato finanziario.

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

Caratteristiche del fondo

Nome del fondo	Vontobel Fund – Credit Opportunities
ISIN	LU1242417589
Classe di azioni	E USD
Benchmark	–
Data d'inizio	30.6.2015

Performance storiche (rendimento netto, in %)

Periodo	Fondo	Benchmark
MTD	-0.6%	–
YTD	2.1%	–
1 anno	3.3%	–
3 anni p.a.	14.9%	–
5 anni p.a.	9.1%	–
10 anni p.a.	9.5%	–
ITD p.a.	8.8%	–

Periodo	Fondo	Benchmark
2025	13.8%	–
2024	20.2%	–
2023	24.4%	–
2022	-10.6%	–
2021	9.5%	–
2020	16.0%	–
2019	20.1%	–
2018	0.1%	–
2017	4.3%	–
2016	4.4%	–

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
- 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 titoli in sofferenza presentano un maggior rischio di credito e di liquidità e sono soggetti a incertezza nell'eventualità di una procedura di fallimento.
- La strategia complessiva può essere volatile e il rischio di ingenti perdite non è escluso. La negoziazione attiva su cambi e volatilità può essere fortemente speculativa. La leva ottenuta a fini d'investimento nel Comparto utilizzando strumenti finanziari derivati è calcolata con l'approccio del nozionale. La leva come somma dei nozionali dei contratti derivati utilizzati durante l'anno non dovrebbe superare il 500% del valore patrimoniale netto del Comparto. Tuttavia, il livello effettivo di leva mediamente utilizzato può essere superiore o inferiore a questo valore.
- 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.
- 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 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.
- 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, IE, IT, LU, NL, 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»).
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. ESG investing and criteria employed may be subjective in nature. The considerations assessed as part of ESG processes may vary across types of investments and issuers and not every factor may be identified or considered for all investments. Information used to evaluate ESG components may vary across providers and issuers as ESG is not a uniformly defined characteristic. ESG investing may forego market opportunities available to strategies which do not utilize such criteria. There is no guarantee the criteria and techniques employed will be successful. Nota: se non diversamente indicato nella documentazione del Fondo o incluso nell'obiettivo d'investimento del Fondo, le informazioni qui riportate non implicano che il Fondo abbia un obiettivo d'investimento allineato con l'ESG, ma piuttosto descrivono come i criteri e i fattori ESG

siano considerati come parte del processo d'investimento complessivo.
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 17, Boulevard de Kockelscheuer, L-1821 **Lussemburgo**, in **Svizzera** presso Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurigo, quale rappresentante in Svizzera, e Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurigo, quale ufficio di pagamento in Svizzera, **nell'Unione europea/nello Spazio economico europeo**, presso PwC Tax and Advisory, Société coopérative- GFD, 2, rue Gerhard Mercator, L-2182 Lussemburgo, Email: lu-pwc.gfd.facsvs@pwc.lu, quale agente per i servizi in Europa. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento all'ultimo prospetto e alle relazioni annuali e semestrali, disponibili in inglese e tedesco. I documenti contenenti le informazioni chiave («KID») sono messi a disposizione nella lingua locale di ciascun paese europeo in cui il fondo è distribuito. 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.Per accedere alle informazioni essenziali per gli investitori privati in una lingua locale, consultare am.vontobel.com/europeanfacilitiesagent. Vontobel può decidere in qualsiasi momento di porre fine alle disposizioni adottate ai fini della commercializzazione dei propri fondi in qualsiasi paese. Le relative informazioni saranno comunicate agli investitori.**Spagna**: i fondi ammessi sono iscritti con il numero 280 nel registro delle società estere di investimento collettivo tenuto dalla CNMV spagnola. **Irlanda**: Vontobel Asset Management S.A., che opera con la denominazione Vontobel, è autorizzata e regolamentata in Lussemburgo dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ed è soggetta alla regolamentazione della Central Bank of Ireland per quanto riguarda le norme in materia di tutela dei consumatori. 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