

Aggiornamento mensile / 31.08.2020  
Vontobel Asset Management

# Vontobel Fund - mtx Sustainable Emerging Markets Leaders

Approvato per investitori istituzionali in: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE

## Sintesi

- Azioni dei mercati emergenti in crescita di circa il 2% ad agosto
- Incremento delle posizioni su Huaxin Cement, Sino Biopharmaceutical e Micro-Star International
- Posizione su Bank Rakyat Indonesia venduta, su Porto Seguro diminuita
- Performance deludente del fondo a causa degli effetti negativi della selezione dei titoli su beni di consumo discrezionali e servizi di comunicazione; il principale contributo negativo alla performance è imputabile a Novatek
- Nei prossimi mesi gli investitori guarderanno probabilmente oltre il Covid-19

## Commento del gestore del fondo

Ad agosto le azioni dei mercati emergenti sono cresciute del 2,1%, in ritardo rispetto a quelle dei mercati sviluppati (+7,0%) del 4,4%. I mercati emergenti hanno avuto un mese altalenante a fronte dell'aumento delle tensioni commerciali tra USA e Cina. Al contempo, l'ottimismo riguardo a un potenziale vaccino anti Covid-19, l'apparente impegno di Stati Uniti e Cina a favore di un cosiddetto accordo commerciale di Fase 1 e l'atteggiamento rilassato della Federal Reserve statunitense nei confronti dell'inflazione hanno contribuito ancora una volta al rialzo degli asset rischiosi. I beni di consumo discrezionali, i materiali e gli industriali hanno registrato la migliore performance.

## Performance del mese scorso

Nel mese in esame abbiamo aumentato la posizione su Huaxin Cement, Sino Biopharmaceutical e Micro-Star International, mentre abbiamo venduto tutta la posizione su Bank Rakyat Indonesia. Il numero di posizioni in portafoglio è quindi sceso a 50. Abbiamo inoltre ridotto la partecipazione in Porto Seguro. Le posizioni maggiori sono state quelle di Alibaba, TSMC, Samsung, Tencent e Netease.

## Modifiche del portafoglio

Il fondo ha sottoperformato l'indice di riferimento ad agosto a causa, tra le altre cose, della selezione dei titoli nei settori dei beni di consumo discrezionali e dei servizi di comunicazione. La partecipazione che ha pesato maggiormente sulla performance del fondo è stata quella in Novatek.

## Prospettive

Affinché le azioni dei mercati emergenti possano registrare ulteriori guadagni, gli utili aziendali dovrebbero iniziare a riflettere i dati economici migliori del previsto. Se il rimbalzo sarà a forma di "V", "U" o "W" dipenderà dall'imposizione o dalla revoca dei lockdown, dalla progressione della pandemia di Covid-19, nonché dal proseguimento delle misure di stimolo da parte dei governi e delle banche centrali, che dovrebbero continuare a iniettare liquidità nell'economia. Tuttavia, il riaccendersi della pandemia potrebbe compromettere la ripresa e vi è una notevole incertezza sull'impatto delle elezioni presidenziali americane.

Attività— I leader di settore usciranno probabilmente più forti dalla crisi generata dal Covid-19. La ripresa dell'economia un po' più rapida del previsto, in particolare nell'Asia settentrionale, potrebbe stimolare la redditività delle società (misurata in termini di rendimento sul capitale investito, ROIC) verso la fine del 2020 o all'inizio del prossimo anno. In qualsiasi contesto, è probabile che le società eccellenti emergano con una posizione di mercato più forte, come hanno fatto dopo la maggior parte delle crisi, e si lascino alle spalle i rivali più deboli. Come sempre, resteremo concentrati sui "leader" che presentano un'ottima generazione di flussi di cassa (ROIC da primo quartile rispetto alle controparti) e posizioni competitive di prim'ordine (posizione settoriale da primo quartile); tali società dovrebbero riuscire a conquistare nuove quote nei centri di profitto in cui operano. Inoltre, le società incluse nel nostro fondo sono in una situazione patrimoniale più solida rispetto all'indice di riferimento in generale e hanno una concorrenza meno agguerrita nello specifico (rapporto indebitamento netto/mezzi propri del -9% rispetto al +30% dell'indice MSCI EM), aspetti che aiuteranno a consolidare ulteriormente il mercato. Le azioni delle società più deboli possono registrare un rialzo, ma questo non riflette la realtà economica, a nostro avviso.

Valutazione — Le azioni dei mercati emergenti risultano ancora interessanti. Le società dei mercati emergenti continuano a scambiare con uno sconto rispetto a quelle dei mercati sviluppati. Quest'ultima categoria ha visto aumentare significativamente i

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

multipli data la diminuzione dei tassi d'interesse e le iniezioni di liquidità, ma ciò ha aumentato l'attrattiva delle economie emergenti. Il rialzo sembra tuttavia un po' limitato, dato che le azioni dei mercati emergenti scambiano a circa 13,9x gli utili a 12 mesi, al di sopra della media storica di 11,2x. Dopo aver sfruttato le correzioni dei multipli di valutazione innescate dal calo dei corsi azionari di marzo, ad esempio in India, ora osserviamo maggiori opportunità in singoli segmenti del mercato cinese.

**Momentum** – Il ritmo delle revisioni al ribasso delle stime degli analisti sta rallentando. Stando ai dati di JPMorgan, le stime sugli utili 2020 delle azioni dei mercati emergenti sono scese finora del 28,8%. L'attuale intervallo del consensus per la crescita dell'utile per azione è compreso tra -12 e -13% per il 2020 e tra +22% e +29% per il 2021 in dollari USA, il che indica che il mercato guarda oltre l'attuale recessione. Risultati più deboli del previsto nel secondo e terzo trimestre o l'abbassamento delle stime potrebbero comportare un'altra battuta d'arresto per il mercato azionario o almeno limitare la fase di rialzo.

**Crescita** – I mercati emergenti rimarranno in testa rispetto agli USA. La differenza di crescita economica tra i mercati emergenti e quelli sviluppati ha rappresentato storicamente un importante fattore per la performance relativa dei rispettivi mercati azionari. JPMorgan prevede che il vantaggio delle economie emergenti rispetto a quelle sviluppate si allarghi da circa l'1,9% del 2019 a circa il 3,1% nel 2020 e al 3,3% nel 2021. La ripresa più rapida degli indici dei direttori d'acquisto e degli indicatori dell'attività economica in tempo reale punta attualmente in questa direzione, sebbene vi sia una grande discrepanza tra le misure adottate dai vari Paesi per combattere il Covid-19 e la loro gestione dell'economia.

**Rischio** – Il commercio e le elezioni statunitensi continuano a destare timori. Nel secondo trimestre, l'"indice della paura", il VIX, è sceso da circa 50 a poco meno di 30. Sebbene tale livello sia al di sotto del picco raggiunto il 16 marzo, risulta ancora decisamente superiore alla media quinquennale del 16,5. Dato che il peggio della pandemia sembra essere passato, gli operatori del mercato hanno iniziato a trattare il Covid-19 come una crisi causata da un evento, il che indica un rallentamento del mercato gestibile e una potenziale ripresa relativamente rapida, scenario che si è concretizzato nella primavera e all'inizio dell'estate. Nel terzo trimestre, gli investitori guarderanno probabilmente oltre il Covid-19 per concentrarsi sul peggioramento dei rapporti tra Stati Uniti e Cina, che ha raggiunto il minimo storico di molti decenni, e sulle prossime elezioni presidenziali negli Stati Uniti. Le principali società incluse nel fondo vantano profili di rischio mediamente superiori, che si traducono in un beta inferiore a 1 (attualmente a 0,92) e in una minore volatilità di circa 100 punti base nel corso degli ultimi tre anni (16,5% rispetto al 17,6%). Tali profili di rischio dovrebbero essere vantaggiosi in un contesto di maggiore volatilità.

**Flussi** – I tendenziali deflussi dai mercati emergenti dovrebbero attenuarsi a metà anno. Nel primo trimestre, al culmine della crisi dettata dal Covid-19, gli investitori hanno ritirato dai mercati emergenti 30 miliardi di dollari USA (circa il 2,5% del patrimonio gestito). Nonostante la rapida ripresa dei mercati azionari, i deflussi sono proseguiti rallentando solo a giugno. Secondo JPMorgan, le azioni del ME rappresentano ora il 6,8% del patrimonio gestito a livello globale. Per quanto riguarda i singoli Paesi, la Cina è stato l'unico mercato a registrare afflussi, pari a 1,7 miliardi di dollari USA, da parte degli investitori internazionali (dati al 22 maggio). Considerati i deflussi in decelerazione e le prospettive complessivamente ottimistiche, riteniamo che il peggio sia passato.

## Performance (in %)

Rendimento netto USD	Rendimenti degli ultimi 12 mesi					
	Fondo	Indice	Fine peri- odo	Inizio peri- odo	Fondo	Indice
MTD	1.3	2.2	01.09.2019	31.08.2020	16.4	14.5
YTD	3.2	0.4	01.09.2018	30.08.2019	-0.4	-4.4
2019	23.1	18.8	01.09.2017	31.08.2018	0.5	-0.7
3 Anni p.a.	5.3	2.8	01.09.2016	31.08.2017	29.2	24.5
5 Anni p.a.	13.3	8.7	01.09.2015	31.08.2016	23.7	11.8
10 Anni p.a.	n/a	n/a	Indice: MSCI Emerging Market TR net			
Dall' inizio p.a.	6.5	2.1				
Data di inizio		15.07.2011	Classe di quote: I ISIN: LU0571085686			

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 («LICo»).

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 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.

**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, Untermainanlage 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](http://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](mailto: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 01-MAY-13. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICl). 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](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, 3, 20123 Milano, telefono: 02 6367 3444, e-mail: [clientrelation@vontobel.it](mailto: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](mailto:info@vontobel.com)  
[vontobel.com/am](http://vontobel.com/am)