

Destinato ai soli investitori professionali. Non autorizzato per ulteriore distribuzione.

## ANALISI DEL MERCATO

- La pubblicazione di dati economici ampiamente incoraggianti ha contribuito all'aumento dei rendimenti sovrani sullo sfondo dell'incertezza politica derivante dalle elezioni statunitensi e dall'intensificarsi delle tensioni in Medio Oriente. La maggior parte dei settori del reddito fisso ha sovraperformato i titoli di Stato equivalenti in termini di duration.
- I dati economici statunitensi sono stati contrastanti, in parte condizionati dall'impatto di due gravi uragani. Il tasso di disoccupazione si è mantenuto stabile e le richieste settimanali di disoccupazione sono state limitate, mentre le buste paga non agricole sono state inferiori alle aspettative. Le vendite al dettaglio sono aumentate nella maggior parte delle categorie, ma i consumatori sono rimasti frustrati dal persistere di prezzi elevati. L'indice di ottimismo delle piccole imprese della NFIB ha disatteso le aspettative, mentre la fiducia dei consumatori è migliorata secondo l'indice del Conference Board grazie a una valutazione positiva del mercato del lavoro. La produzione industriale si è fermata a causa dello sciopero dei lavoratori della Boeing e dell'impatto dell'uragano. L'indice ISM del settore manifatturiero è rimasto in territorio di contrazione a causa del raffreddamento della produzione e della domanda, mentre il costo dei fattori produttivi ha continuato a rappresentare un ostacolo. Anche la maggior parte delle indagini regionali sul settore manifatturiero ha registrato risultati deboli. Per quanto riguarda i dati sull'edilizia abitativa, la ripresa dei costi di finanziamento e l'aumento dei prezzi di vendita hanno pesato sulle vendite di case esistenti, mentre le vendite di case nuove sono aumentate.
- L'inflazione annuale dell'Eurozona è aumentata, mentre i nuovi ordini e gli arretrati hanno pesato sul PMI manifatturiero. L'indice IFO sul clima economico in Germania è aumentato, con un miglioramento della valutazione delle condizioni attuali e delle aspettative. Il PMI manifatturiero globale S&P del Regno Unito ha subito una lieve flessione ma è rimasto in territorio espansivo, poiché il miglioramento dei nuovi ordini è stato compensato dall'aumento dei costi delle materie prime.

## PERFORMANCE E ANDAMENTO DEL FONDO

- A ottobre il Fondo ha generato rendimenti totali negativi.
- Nel mese di ottobre, i rendimenti totali negativi sono stati trainati dalle nostre posizioni settoriali strategiche, seguite da posizioni tattiche e relative value.
- Nell'ambito del settore Strategico, la performance negativa è stata trainata dal tema Opportunità dei mercati emergenti e Governo attivista. Nei mercati emergenti, il debito in valuta locale ha registrato una sottoperformance rispetto al debito in valuta estera. La riduzione dello spread ha contribuito positivamente alla performance del debito estero, mentre l'aumento dei rendimenti del Tesoro USA ha avuto un impatto negativo. Il deprezzamento delle valute EM e l'aumento dei tassi hanno determinato la performance negativa dei mercati locali.
- Nell'ambito del valore relativo, l'esposizione ai tassi macro discrezionali e alle valute opportunistiche ha avuto un impatto negativo sulla performance. Il dollaro USA si è apprezzato rispetto alle principali valute dei mercati sviluppati e dei paesi emergenti, grazie alle aspettative più moderate di un taglio dei tassi da parte della Fed e ai mercati delle scommesse che puntano sempre più verso un secondo mandato di Trump. Tra i cambi del G10, l'NZD è stato appesantito da un dollaro USA forte, da dati economici nazionali deludenti, dalle maggiori scommesse di taglio dei tassi da parte della RBNZ e dalle persistenti preoccupazioni per la Cina. Lo JPY ha toccato un minimo di tre mesi rispetto al dollaro USA, in quanto la sconfitta elettorale della coalizione di governo giapponese ha aumentato l'incertezza politica e monetaria. Nell'ambito degli EM FX, la performance è stata ampiamente negativa, con la possibilità di una rielezione di Trump e un minor numero di tagli dei tassi USA. Le valute LATAM hanno guidato la sottoperformance. Il BRL è crollato ai minimi di quasi tre mesi a causa dell'aumento del deficit delle partite correnti del Paese a settembre. Il MXN ha toccato i minimi di due anni rispetto al dollaro USA, con gli investitori concentrati sugli sviluppi della riforma giudiziaria.
- Le strategie tattiche hanno inciso in segno negativo durante il periodo. La performance negativa è stata determinata dalla nostra esposizione alla gestione della duration e ai mutui ipotecari. Gli Agency MBS hanno sottoperformato i Treasury equivalenti in termini di duration. I tassi hanno registrato un netto rialzo in presenza di dati economici favorevoli e mentre gli operatori di mercato consideravano i potenziali risultati delle elezioni presidenziali statunitensi. All'interno del settore, i mutui convenzionali hanno sottoperformato i mutui GNMA.

## POSIZIONAMENTO DEL FONDO E OUTLOOK

- Il 2024 ha finora presentato un contesto favorevole per gli asset statunitensi (azioni e credito), in quanto i prezzi di mercato sono ora pienamente in linea con un atterraggio morbido. Ci viene regolarmente chiesto "quando il ciclo economico si invertirà e manderà gli Stati Uniti in recessione?". L'idea implicita in questa domanda è che i cicli economici dovrebbero dettare i rendimenti dei prezzi degli asset. Ma questo è raramente il caso. Il rallentamento causato dalla pandemia COVID-19, ad esempio, ha rappresentato la peggiore recessione economica dai tempi della Grande Depressione, ma il suo impatto sui prezzi degli asset è stato di breve durata, grazie alla risposta fiscale e monetaria senza precedenti negli Stati Uniti e nel resto del mondo. Di recente, gli avvisi di abitazioni negli Stati Uniti - un indicatore economico chiave - sono stati anemici, eppure la maggior parte dei titoli dei costruttori edili ha registrato una performance superiore a causa della mancanza strutturale di scorte. Queste dinamiche suggeriscono che la relazione tra i prezzi degli asset e il ciclo economico è nel migliore dei casi tangenziale e che i singoli settori e segmenti di mercato possono subire alti e bassi indipendentemente dalle tendenze macroeconomiche più ampie.
- Il recente taglio dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve (Fed) statunitense (e il successivo commento del presidente Powell) potrebbe avere un impatto significativo sui cicli relativi di diversi settori, per cui è innanzitutto importante decifrare il significato di quest'ultima riunione per le politiche future. Il mercato sembra essere affascinato dalla domanda se la Fed taglierà di 25 o 50 punti percentuali nella prossima riunione. Il punto più importante è che la Fed non ritiene più che il mercato del lavoro sia una fonte significativa di inflazione e sta quindi passando alla sua politica pre-pandemica di allineare il tasso dei fed funds alla sua visione del tasso neutro dell'economia - attualmente intorno al 3%. Questa teoria è stata quasi confermata dal "dot plot" della Fed di settembre, con la media dei partecipanti al FOMC che ha indicato che i futuri tagli raggiungeranno la stima di neutralità della banca centrale entro la fine del 2025. A meno che l'inflazione non

## LE PERFORMANCE PASSATE NON SONO INDICATIVE DEI RENDIMENTI FUTURI. UN INVESTIMENTO PUÒ PERDERE VALORE.

La performance del fondo si basa sulla classe di azioni USD S Acc ed è espressa al netto di commissioni e spese. Le performance di altre classi di azioni possono differire. | Indice utilizzato nel calcolo dei dati sull'andamento: Strategia relativa senza benchmark. | Le performance del fondo sono al netto delle effettive (ma non necessariamente massime) ritenute alla fonte e imposte sulle plusvalenze, ma non sono altrimenti rettificare per gli effetti della tassazione e presuppongono il reinvestimento di dividendi e plusvalenze. | Se la valuta di un investitore è diversa da quella in cui è denominato il fondo, il rendimento degli investimenti può aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie. | Le opinioni espresse si riferiscono esclusivamente all'obiettivo d'investimento del Fondo e non devono essere considerate raccomandazioni o consulenza.

sorprenda significativamente al rialzo, lo stato del mercato del lavoro statunitense dovrebbe continuare a essere il miglior indizio di quanto la Fed ritenga i tassi neutrali.

- Continuiamo a rifornirci di rischio di duration a livello globale attraverso le obbligazioni globali indicizzate all'inflazione, le obbligazioni locali dei mercati emergenti o le nostre Sfide Core, dove cerchiamo di trovare titoli di Stato di Paesi con traiettorie fiscali molto più sostenibili e che saranno meno sensibili all'esito politico delle prossime settimane. Ci aspettiamo una continua volatilità ciclica dovuta al rallentamento dell'economia statunitense e all'incertezza elettorale, ma forse una maggiore resistenza dell'economia globale e riteniamo che le nostre allocazioni Relative Value siano in grado di monetizzare questa volatilità, come hanno fatto nel terzo trimestre.

## RISCHI

**SUB-INVESTMENT GRADE:** i titoli con rating inferiore o privi di rating possono presentare un rischio di default significativamente maggiore rispetto ai titoli investment grade, maggiore volatilità, minore liquidità e richiedere costi di transazione più elevati. **CAPITALE:** i mercati d'investimento sono soggetti a rischi economici, normativi, del sentiment di mercato e politici. Prima di investire, è opportuno considerare i rischi a cui potrebbe essere esposto il capitale. Il valore dell'investimento può aumentare o diminuire rispetto al valore dell'investimento iniziale. Il Fondo può essere soggetto di tanto in tanto a un'elevata volatilità. **CONCENTRAZIONE:** concentrare gli investimenti su specifici titoli, settori o aree geografiche può influenzare sensibilmente la performance. **CREDITO:** il valore di un'obbligazione può diminuire oppure l'emittente/garante può non adempiere agli obblighi di pagamento. Solitamente, le obbligazioni con rating inferiori comportano più rischio di credito rispetto alle obbligazioni con rating più elevati. **VALUTA:** il valore del Fondo può essere influenzato dalle variazioni dei tassi di cambio. Il rischio valutario senza copertura può esporre il Fondo a una volatilità significativa. **DERIVATI (D+E) (MERCATO):** i derivati possono comportare una maggiore esposizione ai mercati rispetto alla somma pagata o depositata quando si effettua la transazione (operazione nota a volte come leva finanziaria). I movimenti del mercato possono pertanto tradursi in una perdita superiore all'importo investito originariamente. I derivati possono essere difficili da valutare. I derivati possono anche essere utilizzati per una gestione efficace del rischio e del portafoglio, ma può verificarsi uno sfasamento nell'esposizione quando i derivati vengono usati come coperture. L'utilizzo dei derivati costituisce una parte importante della strategia di investimento. **MERCATI EMERGENTI:** i mercati emergenti possono presentare rischi di custodia e politici, nonché volatilità. Gli investimenti in valuta estera implicano rischi di cambio. **COPERTURA:** un'eventuale strategia di copertura che utilizza strumenti derivati potrebbe non assicurare una copertura perfetta. **TASSO D'INTERESSE:** il valore delle obbligazioni tende a diminuire contestualmente all'aumento dei tassi d'interesse. La variazione di valore è più elevata per le obbligazioni di lungo termine che per quelle di breve termine. **LEVA FINANZIARIA:** l'utilizzo della leva finanziaria può comportare una maggiore esposizione al mercato rispetto alla somma pagata o depositata all'atto dell'operazione. Pertanto, le perdite potrebbero superare l'importo originale investito. **GESTORE:** la performance degli investimenti dipende dal team di gestione e dalle relative strategie di investimento. Qualora le strategie non funzionino come previsto, non emergano opportunità per attuare le strategie di investimento o il team non riesca a metterle in atto con successo, un fondo potrebbe avere risultati peggiori di quanto previsto o subire delle perdite. **VENDITE ALLO SCOPERTO:** una vendita allo scoperto (short sale) espone il Fondo al rischio di un incremento del prezzo di mercato del titolo venduto short, che potrebbe tradursi in una perdita teoricamente illimitata. **SOSTENIBILITÀ:** un rischio di sostenibilità può essere definito come un evento o una condizione ambientale, sociale o di governance che, qualora si verificasse, potrebbe causare un impatto negativo sostanziale, effettivo o potenziale, sul valore di un investimento.

## DISCLAIMER

Il presente materiale è stato redatto esclusivamente per essere utilizzato con investitori professionali, accreditati o istituzionali, clienti "wholesale" e investitori non-retail, ha solo scopo informativo e non prende in considerazione gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le esigenze specifiche di alcun singolo soggetto. Accettando il presente materiale, i destinatari implicitamente riconoscono e accettano che lo stesso viene fornito esclusivamente per il loro uso interno e si impegnano a non distribuirlo o renderlo altrimenti accessibile ad alcun altro soggetto.

Il presente materiale e i suoi contenuti non possono essere riprodotti o distribuiti, in tutto o in parte, senza il consenso scritto esplicito di Wellington Management. Il presente documento è fornito esclusivamente per finalità di marketing. Non può considerarsi un'offerta o una sollecitazione a investire in quote o azioni di un Fondo di Wellington Management (il "Fondo"). Il presente documento non deve essere inteso come una consulenza o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di titoli. L'investimento nel Fondo potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori. Le opinioni espresse nel presente documento rappresentano le opinioni dell'autore, sono aggiornate al momento della redazione e sono suscettibili di modifica senza preavviso. Le azioni/quote del Fondo sono disponibili solo nelle giurisdizioni in cui tale offerta o proposta di investimento è legale. Il Fondo accetta esclusivamente clienti professionali o investimenti effettuati tramite intermediari finanziari. Prima di investire consultare i documenti di offerta del Fondo per conoscere ulteriori fattori di rischio, le informative preliminari all'investimento, l'ultimo bilancio annuale (e semestrale) e, in caso di Fondi OICVM, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) o il Documento contenente le informazioni chiave (KID) aggiornato. Per ciascun Paese in cui i Fondi OICVM sono registrati per la vendita, il prospetto informativo e una sintesi dei diritti degli investitori in lingua inglese e il KIID/KID in inglese e in una lingua ufficiale del Paese in questione sono disponibili al sito [www.wellington.com/KIIDs](http://www.wellington.com/KIIDs). Per le classi di azioni/quote registrate in Svizzera, tale documentazione è disponibile in inglese presso il Rappresentante e Agente incaricato del servizio di pagamento locale — BNP Paribas Securities Services, Selnaustrasse 16, 8002 Zurigo, Svizzera. Wellington Management Funds (Luxembourg) e Wellington Management Funds (Luxembourg) III SICAV sono autorizzate e regolate dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier e Wellington Management Funds (Irlanda) plc è autorizzata e regolata dalla Central Bank of Ireland. Il Fondo può decidere di cessare gli accordi di commercializzazione di azioni in uno Stato membro dell'UE con un preavviso di 30 giorni lavorativi.

■ In Canada, questo materiale è fornito da Wellington Management Canada ULC, una società a responsabilità illimitata della Columbia Britannica registrata nelle province di Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Terranova e Labrador, Nuova Scozia, Ontario, Isola del Principe Edoardo, Québec e Saskatchewan nelle categorie di Gestore di Portafoglio e Gestore del Mercato Esente. ■ Nel Regno Unito, emesso da Wellington Management International Limited (WMIL), autorizzato e regolamentato dalla Financial Conduct Authority (numero di riferimento: 208573). ■ In Europa (tranne Regno Unito e Svizzera), emessi dall'entità di marketing Wellington Management Europe GmbH, autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza finanziaria tedesca (BaFin). Le azioni del Fondo non possono essere distribuite o commercializzate a investitori retail o semiprofessionali tedeschi se il Fondo non viene autorizzato da BaFin per la distribuzione a queste categorie di investitori. In Spagna numero di registrazione CNMV 1236 per Wellington Management Funds (Lussemburgo) e numero di registrazione CNMV 1182 per Wellington Management Funds (Irlanda) plc. ■ A Dubai, questo materiale è fornito da Wellington Management (DIFC) Limited (WM DIFC), una società registrata nel DIFC con il numero 7181 e regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority ("DFSA"). Nella misura in cui il presente documento si riferisce a un prodotto finanziario, tale prodotto finanziario non è soggetto ad alcuna forma di regolamentazione o approvazione da parte della DFSA. La DFSA non è responsabile dell'esame o della verifica dei prospetti informativi o di altri documenti in relazione a qualsiasi prodotto finanziario a cui questo documento può riferirsi. La DFSA non ha approvato il presente documento o altri documenti associati, né ha preso provvedimenti per verificare le informazioni in esso contenute, e non ha alcuna responsabilità in merito. Qualsiasi prodotto finanziario a cui si riferisce il presente documento può essere illiquido e/o soggetto a restrizioni sulla rivendita. I potenziali acquirenti devono condurre la propria due diligence su qualsiasi prodotto finanziario di questo tipo. Se non si comprende il contenuto di questo documento, è necessario consultare un consulente finanziario autorizzato. Questo documento viene fornito sulla base del fatto che siete un Cliente Professionale e che non copierete, distribuirete o renderete altrimenti disponibile questo materiale a chiunque. ■ A Hong Kong, Wellington Management Hong Kong Limited (WM Hong Kong) è una società autorizzata dalla Securities and Futures Commission a svolgere attività regolamentate di tipo 1 (negoziazione di titoli), tipo 2 (negoziazione di contratti futures), tipo 4 (consulenza su titoli) e tipo 9 (gestione patrimoniale). Wellington Private Fund Management (Shanghai) Limited (WPFM), un'entità non regolamentata costituita in Cina, è interamente controllata da WM Hong Kong. Wellington Global Private Fund Management (Shanghai) Limited (WGPFM) è un'entità interamente controllata da WPFM ed è registrata come gestore di fondi privati presso l'Asset Management Association of China per svolgere attività di gestione e partnership limitata nazionale qualificata. ■ Nella Cina continentale, questo materiale è fornito da WPFM, WGPFM o WMHK (a seconda dei casi). ■ A Singapore, Wellington Management Singapore Pte Ltd (WM Singapore) (numero di registrazione 201415544E), regolamentata dalla Monetary Authority of Singapore. WM Singapore è regolamentata dalla Monetary Authority of Singapore con una Capital Markets Services Licence per condurre attività di gestione di fondi e trattare prodotti dei mercati dei capitali, ed è un consulente finanziario esente. ■ In Australia, Wellington Management Australia Pty Ltd (WM Australia) (ABN19 167 091 090) ha autorizzato l'emissione di questo materiale ad uso esclusivo dei clienti wholesale (come definiti nel Corporations Act 2001). ■ In Giappone, Wellington Management Japan Pte Ltd (WM Japan) (numero di registrazione 199504987R) è registrata come società di strumenti finanziari con numero di registrazione: Direttore Generale di Kanto Local Finance Bureau (Kin-Sho) Numero 428, membro della Japan Investment Advisers Association (JIAA), della Investment Trusts Association, Japan (ITA) e della Type II Financial Instruments Firms Association (T2FIFA). WM Hong Kong e WM Japan sono anche registrati come consulenti per gli investimenti presso la SEC; tuttavia, si conformeranno alle disposizioni sostanziali della legge statunitense sui consulenti per gli investimenti solo in relazione ai loro clienti statunitensi. I Fondi di gestione Wellington ("i Fondi") non possono essere offerti a cittadini e residenti degli Stati Uniti o all'interno degli Stati Uniti, dei suoi territori o possedimenti (a eccezione dei distributori e degli intermediari finanziari). Nessun Fondo è stato registrato o verrà registrato ai sensi dello US Securities Act del 1933, e successive modifiche ("Securities Act"), e nessuna azione può essere destinata, venduta, trasferita o trasmessa, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti o a residenti o cittadini degli Stati Uniti (eccezione fatta per i distributori e gli intermediari finanziari). Nessun Fondo è stato registrato o verrà registrato come società d'investimento ai sensi dello US Investment Company Act del 1940, e successive modifiche ("1940 Act"). Le partecipazioni nei Fondi possono essere offerte tramite una filiale di Wellington Management Company LLP, Wellington Funds Distributors, Inc., Broker/Dealer registrato presso la SEC, membro di FINRA (Financial Industry Regulatory Authority) e SIPC (Securities Investor Protection Corporation). Ufficio per la giurisdizione di controllo: 280 Congress Street, Boston, MA 02210. Tel.: 617-951-5000 Fax: 617-951-5250. Nessuna assicurazione FDIC — Nessuna garanzia bancaria — Può perdere valore.

©2024 Wellington Management. Tutti i diritti riservati. Aggiornato al 12 aprile 2024. WELLINGTON MANAGEMENT FUNDS® è un marchio di servizio registrato di Wellington Group Holdings LLP