

NEWSLETTER

Debito dei Mercati Emergenti

Primo trimestre 2017

Q1 2017 Market Review and Outlook

Principali sviluppi

- Il T1 2017 è stato caratterizzato da ottimi risultati. Il debito dei mercati emergenti (DME) e in valuta locale e in valuta forte ha avuto un andamento brillante, in particolare il settore delle materie prime
- I dati macro relativi ai mercati emergenti hanno finora sorpreso in positivo, con emissioni lorde per oltre USD 119 mld e flussi positivi nel settore di USD 22,9 mld da inizio anno
- La Fed ha lasciato spazio alle banche centrali dei paesi emergenti e i bond in valuta locale potrebbero continuare a salire grazie all'impatto positivo del Forex

Nel primo trimestre del 2017, le obbligazioni sovrane e quasi sovrane in valuta forte hanno sovraperformato, insieme ad alcuni emittenti del settore delle materie prime. Le performance migliori sono giunte dai crediti con rating inferiore, che hanno messo a segno rendimenti in doppia cifra, come nei seguenti esempi: Belize (+61,32% a seguito della ristrutturazione), Mongolia (+12,68% grazie a un programma del FMI), Iraq (+8,21%), Repubblica Dominicana (+7,74%), Brasile (+6,22%) e società africane del settore materie prime (+6% -7%). Anche la Turchia ha guadagnato il +5,31% grazie a fattori tecnici e valutazioni favorevoli, fermo restando il peggioramento del contesto politico e il declassamento del rating di credito. Riteniamo che questo trend possa continuare nei mesi a venire. È inoltre da sottolineare il fatto che otto paesi di frontiera dei ME abbiano già annunciato l'avvio di programmi di collaborazione con il FMI: questo corrobora le prospettive per gli emittenti high yield più rischiosi. Inoltre l'outlook per Russia e Argentina è ora positivo, mentre per il Brasile resta stabile. Per quanto riguarda il settore corporate dei mercati emergenti, il trimestre è stato testimone di andamenti eterogenei. Restano comunque delle aree dove è possibile identificare valore, e molte società hanno registrato delle buone performance. Se confrontati con emissioni sovrane e quasi sovrane in generale, riteniamo che i titoli societari mostrino valutazioni in linea con il loro valore.

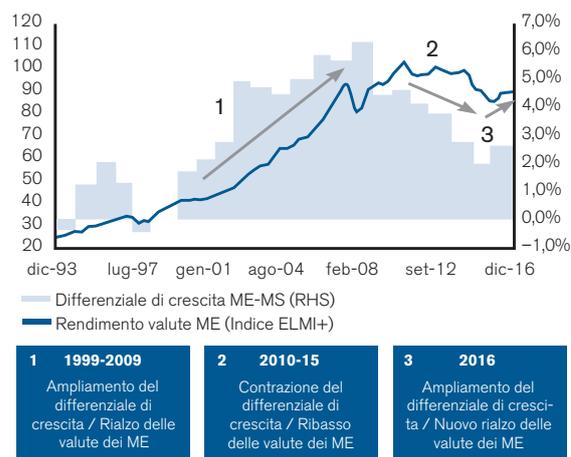
Performance del debito dei mercati emergenti

	Rendimento totale (%)	Variazione spread/rendimento (bp) Q1	OAS (pb)/rendimento (%)
	Q1		31.03.17
Bond dei mercati emergenti in valuta forte	3,87	-31	310
Bond dei mercati emergenti in valuta locale (con copertura)	2,08	-24	6,55%
Bond dei mercati emergenti in valuta locale (senza copertura)	5,18	-90	3,73%
Titoli corporate dei mercati emergenti	2,97	-20	295

Fonte: J.P. Morgan, dati al 31 marzo 2017. **Le performance rappresentate sono storiche; i rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito. Non è possibile investire direttamente in un indice.**

Le ottime performance del DME in valuta locale sono riflesse nella sovraperformance rispetto ai bond in dollari USA, sulla scia di prospettive di crescita ottimistiche per i paesi emergenti. L'ampliamento del differenziale di crescita fra paesi emergenti e sviluppati è stato storicamente un fattore positivo per le valute 'emergenti', come si può apprezzare dal grafico sottostante. Alcune valute emergenti hanno archiviato ottimi risultati rispetto al dollaro nel corso del 1° trimestre dell'anno, in particolare il peso messicano (+10,98%), il rublo russo (+9,16%) e il real brasiliano (+5,09%). Hanno invece sottoperformato le valute asiatiche, come il ringgit malese (+1,56%), il renminbi cinese (+3,28%) e il peso filippino (+0,30%), in parte a causa dell'incertezza relativa al commercio globale nell'era di Trump e all'indebolimento della moneta cinese. A sottoperformare in maniera più significativa è stata la lira turca, con un rendimento pari a -1,21%, penalizzata da un inasprimento delle prospettive di crescita e della bilancia dei pagamenti. Nel complesso, ci aspettiamo una continuazione dei trend attuali sul fronte delle valute dei mercati emergenti, con USD abbastanza stabile e crescita in miglioramento. Con un'accelerazione della crescita dei paesi emergenti, la prossima occasione potrebbe risiedere nelle valute dell'Europa centrale e dell'est, una regione che non ha partecipato ai recenti sviluppi di mercato.

Differenziale di crescita tra mercati emergenti e mercati sviluppati vs. valute dei mercati emergenti

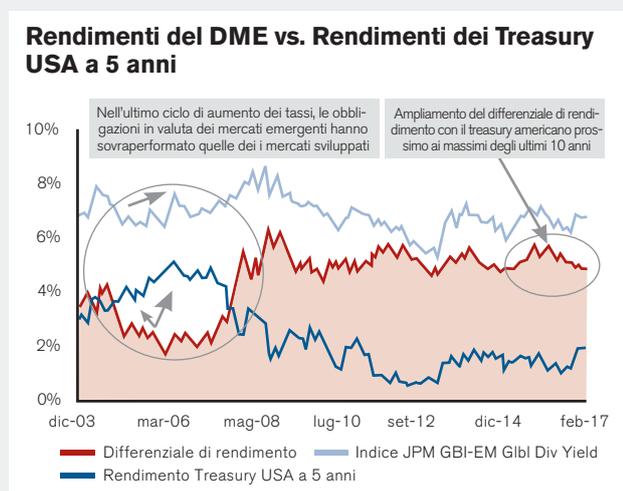


Fonte: IMF, J.P.Morgan e PGIM Fixed Income. Dati al 31 dicembre 2016.

Le obbligazioni denominate in valuta locale hanno perso terreno a causa dell'andamento dei rendimenti dei treasury americani. Il Brasile ha conquistato nuovamente il vertice della classifica, guadagnando il +4,57% dopo che la banca centrale ha tagliato i tassi e ha dichiarato di voler proseguire, probabilmente ad un ritmo ancora più sostenuto. Fra i mercati particolarmente brillanti spiccano inoltre Perù, Indonesia e Filippine, che hanno archiviato rendimenti superiori al 4%. Sebbene lo scenario politico sia dibattuto e non vi siano certezze sulle politiche monetarie future, le pro-

spettive sull'inflazione rimangono relativamente favorevoli. Ancora una volta, la Turchia è invece rimasta indietro, con un rendimento di appena 0,46% nel corso del trimestre.

Le banche centrali di molti paesi hanno tagliato i tassi, comprese quelle di Brasile, Cile, Colombia e Russia. I mercati, caratterizzati da una politica di aumento dei tassi offrono premi particolarmente interessanti. In Messico, la banca centrale ha aumentato i tassi e le obbligazioni in valuta locale hanno guadagnato terreno grazie all'appiattimento della curva dei rendimenti. Riteniamo che ci siano buone possibilità che questo trend continui, rendendo il mercato obbligazionario messicano ancor più interessante, anche in considerazione del miglioramento dell'outlook macroeconomico per il paese. I tassi sono rimasti indietro rispetto alle valute e dovrebbero mostrare un buon andamento nel corso dell'anno. Considerati infatti i rendimenti attuali e le prospettive per le valute dei mercati emergenti, riteniamo che i tassi in moneta locale possano registrare dei buoni risultati nel prossimo trimestre, nonostante la 'minaccia' dei futuri rialzi annunciati dalla Fed.



Fonte: Bloomberg. Le performance rappresentate sono storiche; i rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund

Nel T1 2017, il Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund ha reso il +4,64% (BP-EUR), sovraperformando il benchmark (JP Morgan EMBI Global Diversified) di +77 pb¹.

Questo risultato è ascrivibile soprattutto al sovrappeso in Mongolia, Brasile ed Egitto, nonché al sottopeso in Polonia. La Mongolia ha sovraperformato dopo aver siglato un accordo con il FMI e aver redatto un piano di rifinanziamento per il debito della Development Bank of Mongolia in scadenza a marzo 2017. Anche l'Egitto si è mosso al rialzo sull'onda di un sentiment positivo e di un nuovo accordo con il FMI. Questi guadagni sono stati in parte erosi dalle posizioni di sovrappeso in Venezuela, Argentina e Ghana e dal sottopeso in Ungheria. Il Venezuela ha perso terreno e il mercato si è mostrato scettico circa la capacità di PDVSA (società petrolifera a controllo statale) di tenere fede a un imminente obbligo di pagamento. Il Ghana ha sottoperformato dopo le discussioni del nuovo governo riguardo ad alcuni arretrati insoluti, che hanno spinto gli investitori a dubitare della fattibilità dell'attuale programma del FMI. L'esposizione al debito sovrano di Indonesia, Messico, Russia e Brasile ha apportato un contributo positivo alla performance, mentre

l'esposizione a Repubblica Dominicana, Ecuador e Mongolia ha inciso in segno negativo. Gli investimenti in titoli quasi-sovrani di Indonesia (PERTIJ), Messico, Brasile e Malesia (PETMK) hanno favorito una buona performance, sostenuta anche dall'esposizione all'euro che si è rivelata una scelta efficace durante il trimestre.

Il fondo mantiene una posizione di sovrappeso in Argentina, Brasile e Messico, mentre i maggiori sottopesi sono in Polonia, Cina e Filippine. Fra i cambiamenti più significativi durante il trimestre si ricordano la riduzione dell'allocazione in Kazakistan (-0,70%), Indonesia (-0,68%) e Costa d'Avorio (-0,45%).

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund: Principali 10 esposizioni geografiche

	Fondo (%)	Benchmark (%)*	Differenza (%)
Messico	6,48	5,29	1,19
Argentina	5,74	3,32	2,43
Brasile	5,21	3,59	1,61
Indonesia	4,65	4,33	0,32
Turchia	4,37	3,85	0,51
Federazione Russa	4,34	4,10	0,24
Ucraina	3,58	2,57	1,01
Libano	3,22	2,77	0,45
Rep. Dominicana	3,02	2,39	0,63
Venezuela	2,92	1,95	0,97

Fonte: PGIM Ltd. Dati al 31.03.2017. Nota: I dati riportati si basano sull'allocazione della strategia e possono differire dai dati ufficiali del fondo.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund

Nel T1 2017, il Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund (in classe BP-EUR) ha reso il +6,39%, sovraperformando il benchmark (50% JP Morgan EMBI Global Diversified e 50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified) di +120 pb¹.

Per quanto riguarda le obbligazioni in valuta forte, il sovrappeso in Belize e Mongolia e il sottopeso in Polonia, Filippine e Cina hanno sostenuto le performance. Il Belize ha guadagnato terreno dopo il successo della ristrutturazione del debito a lunga scadenza. Questi guadagni sono stati in parte erosi dalle posizioni di sovrappeso in Argentina, Ghana, Venezuela, Ucraina e Russia. Con riferimento invece ai bond emessi in valuta locale con copertura, i sottopesi in Malesia, Thailandia, Ungheria, Polonia e Russia hanno inciso in segno favorevole sulla performance, mentre il sovrappeso in Brasile e il sottopeso in Argentina hanno apportato un contributo negativo. L'esposizione al debito sovrano di Indonesia, Russia, Ucraina, Messico e Costa Rica hanno apportato un contributo favorevole, mentre l'esposizione a El Salvador ha frenato leggermente i risultati. Gli investimenti in obbligazioni societarie e quasi-sovrane di Indonesia (PERTIJ), Russia (RURAIL), Ucraina (EXIMUK), Messico (PEMEX) e Costa Rica (BNALCR) hanno sostenuto le performance, al contrario dell'esposizione ai rispettivi titoli brasiliani.

Le posizioni in bond denominati in valuta locale di Brasile, Colombia, Thailandia, Polonia e Turchia si sono dimostrate una scelta efficace, al contrario di quelle in valuta ungherese. I bond in valuta dei mercati emergenti si sono generalmente rafforzati dall'inizio dell'anno, archiviando un rendimento totale di +5,18% come misurato dall'Indice JP

1) Fonte: Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame: 31.12.2016 – 31.03.2017. La performance è calcolata sulla differenza tra i valori delle attività al netto delle commissioni e degli oneri fiscali applicabili in Lussemburgo, con reinvestimento dei proventi lordi e dei dividendi nella valuta di base del rispettivo Comparto, escludendo le commissioni iniziali e di uscita alla data del 13.12.2011. Commissioni di ingresso e di uscita potrebbero influire sul valore della performance. Le performance rappresentate sono storiche; i rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito. Il valore delle azioni può essere soggetto a forti oscillazioni per effetto della politica d'investimento del comparto e non è assicurato.

Morgan ELMI+. Il primo trimestre è stato favorevole grazie al miglioramento della crescita, al consolidamento/rialzo dei prezzi delle materie prime e all'andamento poco mosso del dollaro e dei Treasury USA. Il sovrappeso in rublo russo, peso messicano e real brasiliano si è rivelato positivo per la performance, mentre il sottopeso in baht thailandese, peso colombiano e ringgit malese ha pesato sui risultati.

I sovra/sottopesi più significativi in obbligazioni in valuta forte, nonché i principali cambiamenti del fondo implementati nel corso dell'ultimo trimestre sono simili a quelli già osservati nel portafoglio hard currency. Quanto ai tassi locali, il fondo sta attualmente sottopesando l'esposizione alle Filippine, sovrapesando invece Messico e Argentina. Sul fronte valutario, la strategia ha assunto una posizione di sottopeso in dollaro americano, ridotto il sottopeso in euro e aggiunto posizioni di sovrappeso in lira turca, peso argentino, peso colombiano, fiorino ungherese e peso messicano.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund: Principali 10 esposizioni geografiche

	Portfolio (%)	Benchmark (%)*	Difference (%)
Brasile	10,06	6,80	3,26
Messico	9,45	7,65	1,80
Indonesia	8,16	7,17	0,99
Turchia	6,01	6,20	-0,19
Sudafrica	5,48	6,04	-0,56
Argentina	4,42	2,37	2,05
Colombia	3,97	5,57	-1,60
Polonia	3,82	6,38	-2,56
Malesia	2,83	5,13	-2,30
Federazione Russa	2,76	5,20	-2,44

Fonte: PGIM Ltd. Dati al 31.03.2016. Nota: I dati riportati si basano sull'allocazione della strategia e possono differire dai dati ufficiali del fondo.

Prospettive

Dall'inizio del 2017, i mercati emergenti sono stati caratterizzati da ottimi fattori tecnici, con oltre USD 119 mld di nuove emissioni lorde, concentrate soprattutto nel segmento dei titoli sovrani e quasi sovrani. Gran parte di questa offerta è stata prontamente assorbita. Gli afflussi nel settore hanno raggiunto i USD 22,9 mld, divisi in USD 15,2 mld denominati in valuta forte e USD 7,7 mld denominati in valuta locale. Riteniamo che il secondo trimestre potrebbe essere caratterizzato da cash flow consistenti, che saranno verosimilmente reinvestiti nell'asset class, considerato il forte interesse per il settore.

Alcuni dei rischi principali che si prospettano sono la politica commerciale degli USA, la situazione in Cina e l'andamento delle commodity, tutti fattori che influenzano le aspettative di crescita globale. Nel caso della Cina, fermo restando l'importanza delle riserve monetarie e dell'andamento della valuta, la stabilità finanziaria e la crescita sono prioritarie per la nazione per confermarsi paese emergente leader. Tutti gli indicatori lasciano ad ora intendere che la crescita si attesterà al 6,7%, a vantaggio dei mercati emergenti. Sebbene la politica commerciale degli USA sia alquanto imprevedibile, difficilmente sarà scelta la strada di una guerra commerciale a tutto campo, che vedrebbe gli stessi Stati Uniti duramente colpiti. Per quanto riguarda le correnti populiste nell'UE, il momentum potrebbe temporaneamente affievolirsi. Pur considerando il calo del prezzo del petrolio e la decisione della Fed di alzare i tassi a marzo, siamo ottimisti riguardo ai mercati emergenti e riteniamo che sia un buon momento per investire nell'asset class.

In breve, i DME dovrebbe andare incontro ad una performance positiva, considerate le valutazioni interessanti e il miglioramento delle prospettive di crescita globale. La Fed ha ampliato lo spazio di manovra per molte banche centrali dei paesi emergenti e le obbligazioni in valuta locale potrebbero recuperare terreno grazie alla recente solidità delle valute.

Grazie ai cospicui afflussi e al sostegno dei fattori tecnici, i bond in valuta locale sembrano al momento meglio posizionati per offrire una sovraperformance.

I comparti citati fanno parte di Nordea 1, SICAV, una società di investimento a capitale variabile (Société d'Investissement à Capital Variable) con sede in Lussemburgo, costituita validamente ed in esistenza in conformità alle leggi in vigore in Lussemburgo e alla direttiva n. 2009/65/CE del 13 luglio 2009. **Il presente documento contiene materiale pubblicitario** e potrebbe non fornire tutte le informazioni rilevanti in rispetto al/i fondo/i presentato/i. Gli investimenti riguardanti i fondi Nordea devono essere effettuati sulla base del prospetto informativo e del documento di informazioni chiave per gli investitori, che sono disponibili elettronicamente, insieme alle relazioni semestrali e annuali, e ad ogni altra documentazione d'offerta. Tale documentazione, sia in inglese che nella lingua locale del mercato in cui la SICAV indicata è autorizzata per la distribuzione, è anche disponibile **senza costi** presso Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Lussemburgo, dai rappresentanti locali, dagli agenti incaricati dei pagamenti, o dai nostri distributori. Gli investimenti in strumenti derivati e le operazioni in valuta estera possono essere soggette a significative fluttuazioni e di conseguenza possono influenzare il valore di un investimento. **Gli investimenti in mercati emergenti comportano un maggiore elemento di rischio. Come conseguenza della politica d'investimento il valore delle azioni non è assicurato e può fluttuare ampiamente. Per ulteriori dettagli dei rischi di investimento associati a questo/i fondo/i, si rimanda al documento di informazioni chiave per gli investitori, disponibile come sopra descritto.** Nordea Investment Funds S.A. pubblica esclusivamente informazioni relative ai prodotti e non fornisce alcuna raccomandazione d'investimento. Pubblicato da Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, che è autorizzata dalla Commission Financier de Surveillance du Secteur (CSSF) autorità lussemburghese di sorveglianza dei mercati finanziari. Per ulteriori informazioni, La preghiamo di contattare il Suo consulente finanziario. Egli potrà consigliar La in maniera imparziale sui fondi di Nordea Investment Funds S.A. **Informazioni aggiuntive per gli investitori in Svizzera:** Il Rappresentante e Banca incaricata dei pagamenti in Svizzera è Nordea Bank S.A. Luxembourg, Zweigniederlassung Zürich, Mainaustrasse 21-23, CH-8008 Zurigo. Telefono (+41) 44 421 42 42, Fax (+41) 44 421 42 82. **Informazioni aggiuntive per gli investitori in Italia:** In Italia, la documentazione relativa alla SICAV sopra elencata è disponibile presso i collocatori e sul sito web www.nordea.it. L'elenco aggiornato dei soggetti collocatori, raggruppati per categorie omogenee, è messo a disposizione del pubblico **senza costi** presso gli stessi soggetti collocatori, presso le filiali capoluogo di regione di State Street Bank S.p.A., BNP Paribas Securities Services, Banca Sella Holding S.p.A., Allfunds Bank S.A. Sucursale di Milan, Banca Monte dei Paschi di Siena, Société Générale Securities Services S.p.A. e sul sito internet www.nordea.it. **Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo.** Eventuali richieste di informazioni potranno essere inviate ai soggetti collocatori. **Il prospetto ed il documento di informazioni chiave per gli investitori sono stati depositati presso gli archivi Consob.** Fonte (se non indicato diversamente): Nordea Investment Funds S.A. Laddove non diversamente indicato, tutte le considerazioni espresse appartengono a Nordea Investment Funds S.A. Questo documento contiene informazioni esclusivamente riservate ad investitori professionali. E' vietata la riproduzione e la circolazione di questo documento senza previa autorizzazione, nonché la sua trasmissione agli investitori privati. I riferimenti a società o altre tipologie di investimento contenuti all'interno del presente documento non costituiscono sollecitazione alla compravendita di tali investimenti, ma hanno scopo illustrativo.