

# NEWSLETTER

## Debito dei Mercati Emergenti

Secondo trimestre 2017

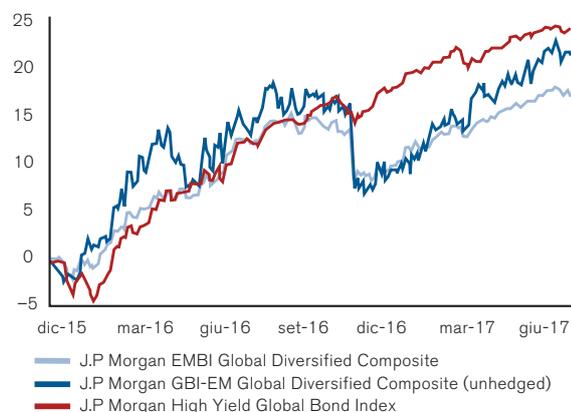
### Newsletter sul debito dei mercati emergenti - 2° trimestre 2017

#### Punti salienti

- Il 2° trimestre 2017 è stato caratterizzato dal proseguimento del trend positivo per il debito dei mercati emergenti. I cosiddetti paesi NEXGEM in particolare sono stati in testa alla classifica per quanto riguarda il debito in valuta forte.
- Si sono verificati molti importanti eventi specifici in ogni paese - segue un focus specifico su Brasile, Messico e Turchia.
- Nel corso dell'estate i mercati sono spesso soggetti ad una scarsa liquidità. Questo potrebbe quindi indurre dei picchi di volatilità nei prossimi mesi.

Nel 2° trimestre è continuato il rimbalzo del debito dei paesi emergenti iniziato dopo le elezioni americane. A sostenere l'asset class è stato anche il miglioramento delle prospettive di crescita globale, unitamente ad un rallentamento del trend protezionista e alla diminuzione dei tassi di interesse a sostegno delle asset che offrono un rendimento più alto. Nonostante le solide performance messe a segno dai mercati emergenti, non tutto il terreno perso rispetto ai mercati sviluppati dallo scorso novembre 2016 è stato recuperato.

#### Prosegue la ripresa del debito dei mercati emergenti rispetto a quelli sviluppati dopo le elezioni statunitensi



Fonte: Bloomberg, dati al 30 giugno 2017.

Durante il trimestre, le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte hanno generato un rendimento del +2,24%, pur a fronte di una contrazione degli spread di

un solo punto base. A registrare le performance migliori sono stati i cosiddetti paesi "NEXGEM", tra cui Camerun (+6,66%), Etiopia (+4,87%), Ghana (+7,19%), Suriname (+5,18%) e Ucraina (+5,90%).

L'indice obbligazionario locale dei mercati emergenti ha generato un rendimento del +1,22% durante il trimestre. Le valute dell'Europa emergente hanno sovraperformato, con in testa corona ceca (+9,47%), lira turca (+6,38%) e zloty polacco (+7,20%). Queste valute hanno beneficiato di un'alta correlazione con l'euro che si è apprezzato di circa il 5% sul dollaro. È proseguita anche la ripresa del peso messicano (+5,87%) dopo un 2016 difficile, complice l'allentamento delle tensioni commerciali. I bond locali con copertura in dollaro hanno invece segnato performance più contenute, con Ungheria (+2,05%) e Perù (+2,99%) che hanno sovraperformato paesi a più alto rendimento come Brasile (-0,03%) e Turchia (+1,40%).

#### Performance del debito dei mercati emergenti

	Rendimento totale (%)		Variazione spread / rendimento (pb)		OAS (pb) / rendimento (in %)
	T2	Da inizio anno	T2	Da inizio anno	
Valuta forte ME	2,24	6,19	-1	-32	310
Valuta locale ME (con copertura)	1,22	2,8	-40	-64	6,16
EMFX	1,93	7,21	52	-38	4,25
Obbligazioni corporate ME	1,98	5,01	-5	-23	292

Fonte: J.P. Morgan, dati al giugno 2017. **Le performance passate non costituiscono una garanzia né un indicatore affidabile dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.**

Durante il trimestre abbiamo assistito ad una serie di importanti eventi specifici in ogni paese, con marcate ripercussioni sui mercati. In Brasile, un'intercettazione telefonica ha colto il presidente Temer di sorpresa mentre discuteva il pagamento di una tangente. Sebbene la corte costituzionale non l'abbia sollevato dall'incarico, la sua influenza è chiaramente compromessa e la sua agenda in termini di riforma delle pensioni e dell'occupazione è incerta. La notizia ha causato un ampliamento degli spread delle obbligazioni brasiliane in valuta forte (+40pb) che si è riflesso sui rendimenti locali (+45pb) e sul real brasiliano (-6%). In risposta a quanto accaduto, abbiamo ridotto l'esposizione alla moneta brasiliana pur mantenendo un sovrappeso in obbligazioni locali nella convinzione che la banca centrale ridurrà presto i tassi d'interesse di altri 200 punti base. Confermiamo inoltre il

sovrappeso in obbligazioni in valute forti, che beneficia di un indebitamento pubblico estero molto basso e di un miglioramento delle partite correnti. Moody's e S&P hanno assegnato al Brasile "outlook negativo" e "negative watch" rispettivamente.

In Messico, il partito PRI in carica ha vinto le elezioni per il governatore dello Stato del Messico, superando lo sfidante della fazione di sinistra Morena. La notizia ha causato un rally del peso di circa +3,5%, mentre gli spread si sono ampliati di 20 punti base. Continuiamo a monitorare attentamente la situazione politica del paese poiché le elezioni presidenziali sono programmate per il luglio 2018 e il candidato del partito Morena, Lopez Obrador, è l'attuale favorito secondo i sondaggi preliminari. Manteniamo un'ampia diversificazione negli asset messicani oggetto di vendite massicce durante la campagna elettorale del presidente americano Trump. Il rendimento delle obbligazioni locali è a quota 7% e vi è un'alta probabilità che la banca centrale opti per un programma di taglio dei tassi nei prossimi 6-9 mesi. Nonostante le ottime performance da inizio anno, il peso messicano si conferma a nostro avviso una delle valute più interessanti nel mondo emergente. Inoltre, riteniamo interessanti anche le obbligazioni quasi sovrane in valuta forte emesse da Pemex, che scambiano a circa 170 pb in più rispetto ai titoli sovrani.

In Turchia, il Presidente Erdogan ha consolidato la sua influenza dopo l'approvazione di un referendum su una serie di emendamenti costituzionali che accrescerebbero notevolmente il potere dell'amministrazione. Le reazioni di Berlino, Bruxelles e Parigi a fronte del referendum sono state negative, tuttavia gli asset turchi hanno reagito positivamente alla riduzione dei rischi politici a breve termine e all'accelerazione dell'attività economica locale. Restiamo ottimisti per quanto riguarda gli investimenti in Turchia che continuano a mostrare delle valutazioni relative interessanti. La lira turca è seconda solo al peso messicano per convenienza del tasso di cambio e l'approccio aggressivo della banca centrale mantiene il carry a circa 11,5%. Analogamente, i rendimenti delle obbligazioni locali sono prossimi al massimo segnato dopo il 2008 e pertanto ci aspettiamo una ripresa dell'inflazione a inizio 2018. Il livello degli spread turchi in valuta forte ci sembra interessante alla luce del rating Ba1. In particolare, preferiamo i titoli quasi sovrani a cinque anni che scambiano a spread superiori a 300 pb.

## Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund

Nel 2° trimestre 2017, il Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund ha generato un rendimento pari a +2,18% (in classe retail BP-USD), sottoperformando leggermente il benchmark (JP Morgan EMBI Global Diversified, +2,24%)<sup>1</sup>.

A guidare le performance sono stati i sovrappesi in Ucraina, Venezuela, Argentina e Ghana, unitamente al sottopeso in Oman. L'Ucraina è stata testimone di un forte interesse da parte degli investitori dopo aver ricevuto una tranche di finanziamenti dal FMI. Il Ghana ha guadagnato terreno grazie al miglioramento della

situazione fiscale e a buone prospettive circa una possibile estensione del programma con il FMI. A contribuire negativamente sono stati invece il sovrappeso in Brasile e il sottopeso in Uruguay. Quest'ultimo, in particolare, ha sovraperformato sulla scia di un miglioramento delle prospettive di crescita. Il Brasile è stato invece penalizzato dallo scandalo che ha interessato il presidente Temer, mettendo in dubbio il programma di riforme fiscali. Il posizionamento in titoli sovrani di Messico, Ungheria e Russia ha inciso in segno favorevole sulle performance. Anche gli investimenti in obbligazioni corporate e quasi sovrane in Messico, Giamaica (DLLTD) e Russia (VEBB-NK) hanno apportato un contributo positivo, mentre le posizioni in Venezuela (PDVSA) e Brasile hanno pesato sul risultato di periodo. Infine, l'esposizione all'euro si è rivelata molto efficace.

Le principali posizioni di sovrappeso del fondo sono in Argentina, Brasile e Ucraina, mentre i maggiori sottopesi sono in Polonia, Filippine e Cina. Tra i cambiamenti più significativi in termini di esposizione si annoverano Brasile (+0,72%), Oman (-0,63%), Ungheria (-0,49%) e Ucraina (+0,46%).

### Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund: Prime 10 esposizioni geografiche

	Portafoglio (%)	Benchmark* (%)	Sovrappeso/ Sottopeso (%)
Messico	6,04	5,26	0,78
Argentina	5,77	3,26	2,51
Brasile	5,77	3,50	2,27
Turchia	4,82	3,96	0,85
Indonesia	4,69	4,39	0,29
Ucraina	4,13	2,64	1,49
Federazione Russa	3,96	3,82	0,13
Libano	3,08	2,73	0,36
Repubblica Dominicana	2,74	2,30	0,44
Kazakistan	2,73	2,74	-0,01

Fonte: PGIM Ltd., dati al 30 giugno 2017. Nota: Le cifre si basano sulla strategia e possono discostarsi dai dati ufficiali del fondo. \*JP Morgan EMBI Global Diversified.

### Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund

Nel 2° trimestre 2017, Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund ha generato un rendimento pari a +2,39% (BP-USD), sottoperformando il benchmark (50% JP Morgan EMBI Global Diversified e 50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified, +2,94%)<sup>1</sup>.

Gli investimenti in valuta forte hanno sostenuto le performance, in particolare il sovrappeso in Ucraina, Ghana e Venezuela e il sottopeso in Cina e Oman. A pesare sul risultato di periodo sono stati invece il sovrappeso in Brasile, Kazakistan e Russia. I tassi locali oggetto di copertura hanno reso +1,22% nel 2° trimestre 2017. Quanto all'allocazione del fondo, il sottopeso in Colombia, Cile, Thailandia, Turchia e Polonia ha inciso in segno favorevole sulle performance, mentre il sovrappeso in Brasile, Messico e Sudafrica ha pesato sul risultato di periodo. Più nel dettaglio, le posizioni in titoli sovrani di Ungheria ed Egitto hanno apportato un contributo positivo, mentre gli investimenti in Brasile, Venezuela e Ucraina si sono

<sup>1</sup>Fonte: Nordea Investment Funds S.A.. Periodo in esame: 31.03.2017 – 30.06.2017. Performance calcolata NAV/NAV (al netto delle commissioni e delle imposte lussemburghesi) con reddito lordo e dividendi reinvestiti, nella valuta base del rispettivo comparto, escludendo le spese di sottoscrizione e rimborso al 30.06.2017. Le spese di sottoscrizione e rimborso potrebbero incidere sul valore della performance. **Si rappresenta la performance storica; la performance passata non è un indicatore affidabile di risultati futuri e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare investito. Il valore delle azioni può essere soggetto a forti oscillazioni per effetto della politica d'investimento del comparto e non può essere garantito.**

rivelati poco efficaci. Il posizionamento in obbligazioni corporate e quasi sovrane russe (RURAIL) e giamaicane (DLLTD) ha contribuito ai buoni risultati, frenati però dalle scelte di allocazione in Brasile. Il posizionamento in tassi locali di Messico, Thailandia, Indonesia, Turchia e Polonia ha favorito le performance, mentre quello in Brasile, Argentina e Sudafrica le ha penalizzate. Le valute dei mercati emergenti sono state oggetto di un leggero apprezzamento nel secondo trimestre, registrando un rendimento totale pari +1,93% come misurato dall'Indice JP Morgan EMI+. Le valute hanno registrato un buon andamento per la maggior parte del trimestre, fino all'annuncio di una riduzione dell'accesso al credito da parte delle banche centrali dei G3 a metà giugno che ha alimentato la volatilità. Da un lato, il sovrappeso in peso messicano, rublo russo e fiorino ungherese si è rivelato efficace, tuttavia il sovrappeso in zloty polacco e peso argentino, nonché il sottopeso in baht thailandese hanno inciso in segno negativo.

I cambiamenti più significativi a livello di sovra/sottopesi sono analoghi a quelli già osservati nel portafoglio in valuta forte (v. sopra). Quanto ai cambiamenti in termini di tassi locali, il fondo ha ridotto il sovrappeso in Messico (-0,13 anni) e il sottopeso in Uruguay (+0,07 anni) e Polonia (+0,07 anni). Passando alle valute, la strategia ha assunto un sottopeso nel rand sudafricano, riducendo inoltre il sovrappeso in real brasiliano e aumentando ulteriormente il sottopeso in baht thailandese. Infine, la posizione in dollari americani è stata ridotta a favore dell'euro.

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

	Portafoglio (%)	Benchmark* (%)	Differenza (%)
Brasile	10,02	6,75	3,27
Messico	9,34	7,63	1,70
Indonesia	8,59	7,10	1,49
Turchia	7,00	5,98	1,02
Sudafrica	5,93	5,64	0,29
Argentina	4,05	2,22	1,83
Polonia	3,81	6,10	-2,29
Malesia	3,48	4,67	-1,19
Colombia	3,31	5,18	-1,86
Ucraina	2,62	1,32	1,30

Fonte: PGIM Ltd., dati al 30 giugno 2017. Nota: Le cifre si basano sulla strategia e possono discostarsi dai dati ufficiali del fondo. \*50% JP Morgan EMBI Global Diversified e 50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified.

## Prospettive

Nel corso dell'estate, i mercati sono tipicamente soggetti a scarsa liquidità e questo potrebbe causare nei prossimi mesi dei picchi di volatilità. Sul medio termine riteniamo che i tassi d'interesse dei mercati sviluppati ai minimi storici, una moderata crescita globale e una bassa inflazione alimenteranno la "caccia al rendimento" da parte degli investitori. Inoltre, come mostrato in precedenza, il sell-off successivo alle elezioni statunitensi ha fatto sì che le valutazioni dei mercati emergenti si portassero su livelli interessanti rispetto ai mercati sviluppati. Rimaniamo fiduciosi nel nostro posizionamento e cercheremo di sfruttare periodi di volatilità per aggiungere nuovi titoli oculatamente selezionati al portafoglio.

Per quanto riguarda i titoli sovrani in valute forti, riteniamo che la contrazione degli spread possa continuare e pertanto manteniamo una posizione equilibrata. In particolare manteniamo l'esposizione a emissioni quasi sovrane a 5 anni, che forniscono un buon rendimento, e a obbligazioni a più lunga scadenza, per le quali sussiste un potenziale di compressione degli spread.

Passando ai tassi locali, intravediamo la possibilità di un taglio dei tassi in diversi paesi, compreso il Brasile, dove la banca centrale potrebbe intervenire con una riduzione fino a 200 punti base nei prossimi 6-12 mesi. Nonostante il recente incremento dei tassi in Messico, appare possibile che la fase di contrazione sia ormai giunta al termine e che la banca centrale possa varare un ciclo di politiche monetarie accomodanti entro fine anno. Fra gli altri candidati al taglio dei tassi si annoverano Colombia, Perù, Russia, Sudafrica e Turchia.

Di recente abbiamo ridotto l'esposizione alle valute dei mercati emergenti per rimanere concentrati sul valore relativo dell'asset class. Prima di aumentare nuovamente l'esposizione alle valute, attendiamo una stabilizzazione delle commodity e dei titoli a più alto rendimento rispetto a quelli a rendimento minore.

In sintesi, restiamo ottimisti circa le prospettive dell'asset class. Cercheremo di approfittare dei periodi di volatilità come opportunità di acquisto e manterremo un approccio bilanciato per gli investimenti in obbligazioni sovrane in valuta forte. Quanto ai tassi locali, intravediamo la possibilità di nuovi tagli dei tassi di interesse in diversi paesi e ci concentriamo sul valore relativo delle valute dei mercati emergenti.

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](http://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 Milano, Banca Monte dei Paschi di Siena, Société Générale Securities Services S.p.A. e sul sito internet [www.nordea.it](http://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.