



Secondo trimestre 2019

## Analisi del mercato e Outlook<sup>1</sup>

### Punti salienti sul debito dei mercati emergenti

- Il primo trimestre dell'anno è stato caratterizzato da una ripresa del debito dei mercati emergenti, con quello in valute forti che ha sovraperformato i tassi locali e le valute emergenti.
- Le aspettative riguardo alle politiche più accomodanti delle banche centrali globali, la ripresa della crescita in Cina e i progressi sul fronte economico hanno alimentato l'interesse per gli asset dei mercati emergenti, seppure con un'attenzione mirata agli sviluppi specifici dei singoli paesi.

### Mercati emergenti

Nel 1° trimestre del 2019, l'affievolimento – e in alcuni casi anche inversione – dei temi che maggiormente hanno pesato sui mercati emergenti hanno dato respiro al settore. In questo contesto, prevediamo ora politiche meno severe per la maggior parte delle banche centrali dei mercati emergenti e, in alcuni casi, anche un ulteriore “rilassamento”. Alla fine dello scorso anno, ci aspettavamo un rialzo generalizzato dei tassi o il mantenimento di livelli invariati per tutto il 2019. Tuttavia, con il miglioramento del quadro internazionale e la generale assenza di pressioni inflazionistiche, abbinati alla persistente debolezza di svariate economie, abbiamo rivisto le nostre previsioni e propendiamo ora per una più graduale normalizzazione delle politiche o tassi stabili in America Latina e nella maggior parte della regione EMEA. In Asia ci aspettiamo invece un ulteriore allentamento in molti paesi (India, Indonesia, Malesia, Filippine e Thailandia). Evidente eccezione è l'Ungheria, dove l'inflazione e la situazione economica nazionale giustificherebbero verosimilmente un moderato inasprimento della politica monetaria.

Oltre che da fattori globali, l'outlook per i mercati emergenti è stato influenzato anche da un'ampia gamma di sviluppi

specifici nei singoli paesi. In America Latina, il nuovo governo del Presidente brasiliano Jair Bolsonaro ha confermato le attese del mercato, presentando al Congresso una proposta di riforma pensionistica piuttosto sostanziosa, che dovrebbe essere approvata entro fine anno. In Messico, lo stallo nell'apertura del settore energetico e la mancanza di una strategia chiara da parte dell'amministrazione AMLO per affrontare le vulnerabilità strutturali della compagnia petrolifera nazionale senza compromettere i rendiconti fiscali hanno pesato ulteriormente sulla fiducia degli investitori nei confronti del paese. L'Argentina fatica a raggiungere la stabilità finanziaria in un quadro di implementazioni incoerenti del rinnovato programma del FMI, con vincoli politici ancora più stringenti in vista delle elezioni generali di ottobre. L'Ecuador ha raggiunto un accordo con il FMI per istituire una Extended Fund Facility (EFF) triennale finalizzata ad affrontare le difficoltà legate ai finanziamenti e alla bilancia dei pagamenti. Il programma però è già messo a rischio da un contesto politico difficile. In Venezuela, la nascita di un governo parallelo guidato da Juan Guaido – riconosciuto dagli Stati Uniti, dall'Unione Europea e dalla maggior parte degli stati regionali – e l'escalation delle sanzioni contro il regime di Nicolás Maduro hanno alzato la posta in gioco su una potenziale transizione, anche se l'attuale impasse sottolinea le incertezze riguardo al possibile esito.

Su altri fronti, le elezioni presidenziali in Sudafrica e Ucraina saranno cruciali per il futuro di questi due importanti paesi EMEA. In Sudafrica, la crescita molto fiacca, le scarse prestazioni nel settore dei servizi, i frequenti blackout e gli scandali per la corruzione hanno gravemente compromesso la popolarità del partito ANC al governo e messo a rischio il rating di credito investment grade attribuito da Moody's. La vittoria molto probabile del Presidente Cyril Ramaphosa potrebbe essere l'ultima occasione per il paese di scongiurare uno scivolamento a sub-investment grade. Dopo le elezioni in Ucraina si saprà se lo sforzo del paese di eliminare la corruzione e perseguire un adeguamento economico continuerà lungo il tracciato previsto dal programma del FMI.

1) Le opinioni qui espresse appartengono al team PGIM Fixed Income Emerging Markets. PGIM Limited è il sub-gestore degli investimenti di Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund e Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund.

## Cosa significa per il debito dei mercati emergenti?

L'inizio del 2019 ha essenzialmente segnato il bottom del selloff dell-asset class. Nel 1° trimestre del 2019, l'indice Global Diversified in valuta forte ha sovraperformato guidato dai paesi a maggiore rischio, come Argentina (+6,88%), Ecuador (+15,35%), Venezuela (+30,28%), Iraq (+8,81%) e Angola (+13,49%). Le obbligazioni locali con copertura e le valute dei mercati emergenti hanno faticato a tenere il passo con le controparti in valuta forte, pur registrando rendimenti positivi. Quanto alle obbligazioni locali con copertura, in testa alla classifica si posizionano i titoli precedentemente meno apprezzati, come quelli di Messico (+6,79%), Filippine (+7,56%) e Sudafrica (+3,51%). Il rally è stato trainato sia da fattori tipici dei mercati emergenti che da aspetti macroeconomici globali. Il passaggio di Fed e BCE a un approccio più accomodante è stato ulteriormente stimolato dalle nuove misure di sostegno della Cina, dalle notizie incoraggianti sui conti esteri dell'Argentina e sul programma del FMI, nonché dall'ottimismo sull'approvazione della riforma pensionistica in Brasile nel 3° trimestre.

### Performance del debito dei mercati emergenti

	T1 Total return (%)	T1 Spread/Variazione (bp)	OAS (pb)/ Rendimento (%) al 31/03/2019
Valuta forte ME	6.95	-64	351 pb
Valuta locale ME (con copertura)	1.98	-0.29	6.16 %
Cambi ME	1.48	0.74	6.04 %
Titoli societari ME	5.15	-35	336 pb

Fonte: J.P. Morgan, dati al 29/03/2019. 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.

Per il 2019 prevediamo una crescita dei mercati emergenti nell'ordine del 4,6% ovvero solo leggermente inferiore al tasso del 4,7% registrato lo scorso anno. Aspetto importante, il differenziale di crescita gioca a favore dei mercati emergenti rispetto a quelli sviluppati, considerato l'indebolimento dell'attività negli USA e nell'Eurozona. Malgrado il rallentamento rispetto allo scorso anno, siamo convinti che l'economia cinese ritroverà slancio nei prossimi trimestri. Questo aspetto è essenziale per la nostra visione sui mercati emergenti in generale. L'impatto delle misure di stimolo adottate finora da Pechino comincerà a manifestarsi nel 2° trimestre. Nel quadro di un approccio più accomodante da parte delle banche centrali dei mercati sviluppati e in assenza della contrazione della liquidità globale tipica dello scorso anno, l'espansione della Cina fra il 6,0 e il 6,2% dovrebbe sostenere gli asset dei mercati emergenti. Inoltre, una crescita sana di altri paesi emergenti, come India e Indonesia, come pure la ripresa del Brasile dovrebbero mantenere il tasso di crescita del segmento al 4,6%. Allo scenario accomodante nei mercati sviluppati fanno eco pressioni inflazionistiche contenute in quasi tutti i mercati emergenti, salvo poche eccezioni (ad es. Argentina e Turchia). La liquidità estera, la solvibilità e le dinamiche della bilancia dei pagamenti nei mercati emergenti sono stabili

rispetto al 2018. Sebbene il commercio non abbia trainato la crescita (nonostante i rapporti di cambio più interessanti), il supporto multilaterale e l'accesso al mercato da parte degli emittenti ha mantenuto le dinamiche estere sotto controllo.

I fattori tecnici si confermano positivi grazie ai cospicui livelli di liquidità degli investitori dopo il sell-off del 2018, a un'offerta limitata di nuovi titoli sovrani (\$171 miliardi vs. \$148 miliardi da inizio 2018) e ai robusti afflussi nei fondi in valute forti per \$27,4 miliardi. A confermare questo scenario favorevole sono state le ottime performance del mercato primario. Una recente operazione in Ghana ha ricevuto sottoscrizioni di ben sette volte maggiori rispetto ai titoli disponibili, mentre un'offerta decennale dello Sri Lanka lanciata a inizio marzo ha scambiato velocemente al rialzo con spread in contrazione di circa 50 pb. Gli afflussi nei fondi in valute locali sono stati di gran lunga inferiori (\$7,3 miliardi), il che si riflette nelle performance relative degli asset locali.

## Cosa teniamo d'occhio...

In prospettiva futura, restiamo ottimisti soprattutto nei confronti degli spread e dei tassi locali dei mercati emergenti. Gli spread si sono contratti di 70 pb da inizio anno, rimanendo comunque di circa 100 pb più ampi rispetto ai livelli iniziali del 2018. I programmi del FMI in Argentina, Ecuador, Pakistan, Ucraina, Ghana, Egitto e altri paesi dovrebbero consentire alle politiche macroeconomiche di procedere nella giusta direzione, fornendo al contempo una rete di sicurezza in termini di liquidità, ove necessario. Alcuni mercati obbligazionari locali dei paesi emergenti, come Messico, Russia e Indonesia offrono rendimenti reali in eccesso del 4% su base forward, rispetto a quelli vicini allo zero o negativi nel mondo sviluppato. Questi mercati locali dei paesi emergenti dovrebbero trovare sostegno nel declino dell'inflazione globale. Quanto alle valute dei mercati emergenti, seguiamo un approccio meno direzionale. I toni dovish della Fed e i bassi livelli di volatilità del mercato dovrebbero rivelarsi generalmente positivi per le valute dei mercati emergenti, seppure in parte compromessi dall'incertezza sulla crescita globale. Ecco perché restiamo concentrati sul posizionamento in valore relativo - generalmente lungo in valute asiatiche e dell'America Latina e corto in quelle della regione CEEMEA.

I rischi per la nostra visione generalmente ottimista includono una flessione maggiore del previsto dell'economia globale, la ripresa del conflitto commerciale USA/Cina o le turbolenze geopolitiche associate a Russia, Venezuela o altri paesi. Le imminenti elezioni in Ucraina, Turchia e Argentina potrebbero rappresentare ulteriori fonti di volatilità come pure i nuovi governi "non collaudati" di Messico e Brasile. Ad ogni modo, con i tassi che dovrebbero mantenersi bassi e le valutazioni interessanti, riteniamo che i rendimenti sugli asset dei mercati emergenti rimarranno solidi per tutto l'anno.

Con le aspettative riguardo alle politiche più accomodanti delle banche centrali globali, la ripresa della crescita in Cina e i

progressi sul fronte commerciale, gli asset dei mercati emergenti sembrano ben posizionati per continuare su una nota positiva.

A prescindere dall'ottimo andamento degli asset in valute forti dei mercati emergenti, le valutazioni in segmenti specifici si confermano allettanti. Anche i tassi dei mercati emergenti potrebbero beneficiare del contesto generale e le valute recuperare terreno mano a mano che il dollaro US perderà la sua posizione dominante e la sovraperformance dei mercati emergenti in termini di crescita si farà più evidente. Da parte nostra, continueremo a concentrarci sulle opportunità in valore relativo offerte dalle valute dei mercati emergenti.

### Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund

#### Performance 1° trimestre 2019

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund (BP-USD )	7.16 %
Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund (BI-USD )	7.28 %
Benchmark <sup>2</sup>	6.89 %

Fonte: Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame: 31.12.2018 – 29.03.2019. 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 variare e non è assicurato, gli investitori possono perdere parte o la totalità dell'importo investito. 2) JP Morgan EMBI Global Diversified.

A guidare le performance sono stati il sovrappeso in Venezuela, Ecuador e Ucraina e il sottopeso in Polonia. Il Venezuela ha evidenziato un andamento brillante grazie alla ripresa degli asset rischiosi e agli ottimi risultati dei titoli dei mercati emergenti denominati in valute forti. Inoltre, i recenti sviluppi politici lasciano intendere che il regime del Presidente Nicolas Maduro potrebbe volgere presto al termine, il che ha incentivato gli asset del paese.

L'Ecuador ha recuperato terreno dopo che il comitato esecutivo del FMI ne ha formalmente approvato la struttura di finanziamento estesa triennale da \$4,2 miliardi, con un'erogazione immediata di \$652 milioni. I sovrappesi in Turchia, Brasile e Argentina e i sottopesi in Uruguay e Colombia hanno in parte annullato questi guadagni. Gli asset brasiliani sono stati appesantiti dalle aspre frizioni fra il Presidente Bolsonaro e alcuni dei suoi alleati al Congresso che hanno rischiato di rallentare o addirittura far deragliare la sua proposta di riforma pensionistica, considerata essenziale per controllare il deficit fiscale del paese.

Il posizionamento in titoli sovrani di Egitto, Ungheria, Kazakistan e Indonesia si è rivelato favorevole per le performance, mentre quello in Argentina, Ecuador e El Salvador le ha penalizzate. Gli investimenti in titoli societari e quasi sovrani di Messico (PEMEX), Indonesia (IDASAL), Brasile (PETBRA), Cina (SINOPE) e India (POWFIN) hanno inciso in segno favorevole sui risultati, compromessi invece dal posizionamento in Venezuela (PDVSA), Giamaica (DLLTD) e Argentina (BUENOS).

Le principali posizioni di sovrappeso in valuta forte del fondo sono in Argentina, Brasile e Ucraina, mentre i maggiori sottopesi

sono in Polonia, Filippine e Cile. Tra le variazioni degne di nota durante il trimestre si annoverano la riduzione degli investimenti in Bahrein, Emirati Arabi Uniti e Turchia e l'espansione di quelli in Cina e Ghana.

### Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund: Top 10 dei paesi in termini di esposizione

	Portafoglio (%)	Benchmark3(%)	Differenza (%)
Messico	5,65	4,74	0,91
Argentina	5,28	2,58	2,70
Indonesia	5,14	4,34	0,80
Brasile	4,96	3,08	1,87
Turchia	4,30	3,35	0,94
Ucraina	4,19	2,43	1,75
Ecuador	3,77	2,56	1,21
Fed. Russa	3,73	3,25	0,48
Sudafrica	3,61	2,60	1,01
Sri Lanka	2,68	2,42	0,26

Fonte: PGIM Ltd. al 29/03/2019. Nota: Dati basati sul portafoglio modello, pertanto i dati possono discostarsi dai dati ufficiali del fondo. 3) 50 % JP Morgan EMBI Global Diversified e 50 % JP Morgan GBI-EM Global Diversified.

### Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund

#### Performance 1° trimestre 2019

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund (BP- USD )	5.71 %
Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund (BI- USD )	5.85 %
Benchmark <sup>4</sup>	4.98 %

Fonte: Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame: 31.12.2018 – 29.03.2019. 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 variare e non è assicurato, gli investitori possono perdere parte o la totalità dell'importo investito. 4) 50 % JP Morgan EMBI Global Diversified e 50 % JP Morgan GBI-EM Global Diversified.

Per quanto concerne la valuta forte, il sovrappeso in Ecuador, Ucraina, Argentina, Nigeria e Angola ha guidato le performance. La rielezione di Muhammadu Buhari alla presidenza della Nigeria ha guidato la sovraperformance del paese. Buhari si ripropone di rilanciare l'economia nazionale e contrastare le minacce alla sicurezza. Questi guadagni sono stati in parte annullati dalle posizioni di sovrappeso in Turchia e di sottopeso in Cile, Uruguay, Filippine e Perù. Quanto ai tassi locali, il sovrappeso in Russia, Repubblica Ceca, Thailandia, Romania e Argentina si è rivelato efficace, mentre a fungere da detrattore è stato il sovrappeso in Indonesia, Malesia e Brasile.

Il posizionamento in titoli sovrani di Indonesia, Kazakistan e Colombia è stato favorevole per le performance, penalizzate invece da quello in Pakistan, Ecuador e El Salvador. Gli investimenti in titoli societari e quasi sovrani di Messico (PEMEX), Brasile (PETBRA), Cina (SINOPE) e India (POWFIN) hanno sostenuto le performance, mentre il posizionamento in Venezuela (PDVSA), Argentina (BUENOS) e Giamaica (DLLTD)

hanno funto da detrattori. Le posizioni in valuta locale di Messico, Brasile, Ungheria, Thailandia e Colombia si sono dimostrate una scelta vincente, al contrario dell'esposizione alla Turchia.

Gli investimenti in rupia indiana come pure l'esposizione al fiorino ungherese hanno contribuito ai risultati, penalizzati invece dalle posizioni in peso argentino, lira turca e rand sudafricano.

I cambiamenti più significativi a livello di sovra/sottopesi in valute forti del fondo durante il trimestre sono simili a quelli già osservati per il Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund (vedi sopra). In tassi locali, il fondo ha ampliato le partecipazioni in Cile e Messico, riducendo invece quelle in Polonia. Sul fronte valutario, ha aggiunto posizioni in corona ceca e rand sudafricano, a discapito di baht thailandese e peso colombiano.

### Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund: Top 10 dei paesi in termini di esposizione

	Portafoglio (%)	Benchmark5(%)	Differenza (%)
Indonesia	9,25	7,16	2,08
Messico	8,48	7,36	1,12
Brasile	8,06	6,54	1,53
Sudafrica	6,26	5,54	0,71
Colombia	4,23	5,24	-1,01
Turchia	4,11	3,62	0,49
Polonia	4,02	5,53	-1,51
Malesia	3,90	4,17	-0,27
Argentina	3,32	1,53	1,79
Thailandia	3,10	4,26	-1,16

Fonte: PGIM Ltd. al 29/03/2019. Nota: Dati basati sul portafoglio modello, pertanto i dati possono discostarsi dai dati ufficiali del fondo. 5) 50 % JP Morgan EMBI Global Diversified e 50 % JP Morgan GBI-EM Global Diversified.

Fonte (se non indicato diversamente): Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame (se non indicato diversamente): 31.12.2018 – 29.03.2019. La performance è calcolata sulla differenza tra i valori delle attività (al netto delle commissioni e degli oneri fiscali applicabili in Lussemburgo) nella valuta della relativa Classe Azionaria, con reinvestimento dei proventi lordi e dei dividendi, escludendo le commissioni iniziali e di uscita alla data del (Date). 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 variare e non è assicurato, gli investitori possono perdere parte o la totalità dell'importo investito.** Se la valuta della relativa Classe Azionaria differisce dalla valuta del paese in cui l'investitore risiede la performance rappresentata potrebbe variare in base alle fluttuazioni valutarie. 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 rispetto al/i fondo/i presentato/i. Gli investimenti riguardanti i fondi Nordea devono essere effettuati sulla base del Prospetto informativo e del Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), 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, presso i rappresentanti locali, gli agenti incaricati dei pagamenti, o presso i nostri distributori.** Gli investimenti in strumenti derivati e le operazioni in valuta estera possono essere soggetti 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 di investimento il valore delle azioni non è assicurato e può fluttuare ampiamente. Gli investimenti in titoli di capitale e di debito emessi dalle banche rischiano di essere soggetti al meccanismo di bail-in, come previsto dalla direttiva europea 2014/59/UE (ciò significa che i titoli di capitale e di debito potranno essere svalutati, assicurando perdite adeguate ai creditori non-garantiti dell'ente).** Per ulteriori dettagli dei rischi di investimento associati a questo/i fondo/i, si rimanda al Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), disponibile come sopra descritto. Nordea Investment Funds S.A. ha deciso di assorbire i costi di ricerca, pertanto tali costi saranno in futuro coperti dall'attuale struttura commissionale (commissioni di gestione e di amministrazione). 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 de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) autorità lussemburghese di sorveglianza dei mercati finanziari. Per ulteriori informazioni, La preghiamo di contattare il Suo consulente finanziario. Egli potrà consigliarla in maniera imparziale sui fondi di Nordea Investment Funds S.A. **Si prega di notare che potrebbero non essere disponibili tutti i comparti e le classi di azioni nella sua nazione. Informazioni aggiuntive per gli investitori in Svizzera:** Il Rappresentante e Banca incaricata dei pagamenti in Svizzera è BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale di Zurigo, Selnaustrasse 16, CH-8002 Zurigo, Svizzera. **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 presso gli stessi Soggetti collocatori, e presso i Soggetti incaricati dei pagamenti: State Street Bank International GmbH – Succursale Italia BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, Banca Sella Holding S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Allfunds Bank S.A.U. Succursale di Milano, Société Générale Securities Services S.p.A., CACEIS Bank S.A. – Succursale Italia e sul sito [www.nordea.it](http://www.nordea.it). **Il Prospetto ed il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono stati debitamente pubblicati presso la Consob. Prima dell'adesione leggere il Prospetto informativo e il KIID, disponibili presso i collocatori.** Eventuali richieste di informazioni potranno essere inviate ai Soggetti collocatori. Si raccomanda la lettura dell'ultimo rendiconto annuale della gestione per un maggiore dettaglio informativo in merito alla politica di investimento concretamente posta in essere dal comparto. Per conoscere il profilo di rischio dei suddetti comparti, si prega di fare riferimento al prospetto del fondo. 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. È vietata la riproduzione e la circolazione di questo documento senza previa autorizzazione, nonché la sua trasmissione agli investitori privati. Questo documento contiene informazioni esclusivamente riservate ad investitori professionali e consulenti finanziari e non è pensato per una divulgazione generica. 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.