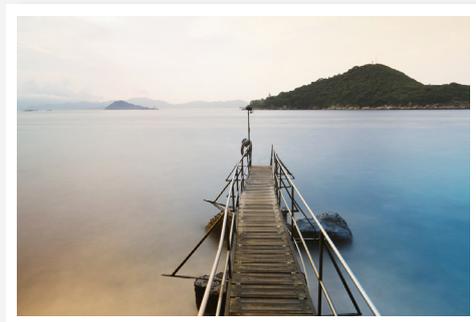


EMERGING MARKET DEBT – NEWSLETTER SUL DEBITO DEI MERCATI EMERGENTI

Quarto trimestre 2018



Analisi e prospettive di mercato¹

Punti salienti sul debito dei mercati emergenti

- Nonostante la notevole variabilità mensile, il settore del debito dei mercati emergenti ha registrato un rimbalzo nel corso di questo trimestre, con i titoli sovrani in valuta forte in testa alle classifiche
- Alcuni paesi hanno registrato marcate sottoperformance causate da eventi nazionali specifici. Altri paesi hanno invece mostrato una certa resilienza giustificata dai buoni fondamentali
- Gli sviluppi riguardanti le crescenti tensioni commerciali rappresenteranno i fattori più importanti da monitorare, così come i fattori idiosincratici, in particolare per il Brasile, l'Argentina e la Turchia

Dopo un secondo trimestre difficile, il debito dei mercati emergenti (ME) è rimbalzato al rialzo, trainato soprattutto dai titoli sovrani in valuta forte. La performance dei vari paesi è stata piuttosto eterogenea e molti eventi specifici hanno influenzato le performance di singole aree geografiche, in particolare in Argentina, Turchia ed Ecuador. Gli sviluppi macroeconomici del terzo trimestre hanno visto protagonisti il dollaro americano e la guerra commerciale. Le attese relative ad una solida crescita negli Stati Uniti rispetto agli altri mercati sviluppati e ai mercati emergenti hanno di fatto rappresentato un ostacolo per le valute dei mercati emergenti ed hanno limitato la performance delle obbligazioni locali con copertura.

Performance del debito dei mercati emergenti

	Rendimento totale (%)		Variazione spread/rendimento (pb)		OAS (pb)/rendimento (%)
	3°TR	YTD	3°TR	YTD	30.09.18
Valuta forte dei ME	2,3	-3,04	-34	50	335bps
ME locali (con copertura)	-0,25	-1,54	3	48	6,62%
Mercato valutario dei ME	-1,11	-4,48	42	183	5,37%
Obbligazioni corporate dei ME	1,3	-1,6	-15	63	286bps

Fonte: J.P. Morgan. Dati al 30.09.2018. La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

È interessante notare che, esaminando i rendimenti da inizio anno per l'universo in valuta forte, molti paesi hanno registrato performance simili o addirittura migliori rispetto all'indice Bloomberg Barclays 10-20 year US Treasury, che ha chiuso il trimestre con un rendimento da inizio anno pari a -4,14%. Alcuni paesi hanno invece sottoperformato significativamente nel terzo trimestre, tra cui la Turchia (-9,39%), l'Argentina (-16,25%), il Libano (-9,06%) e lo Zambia (-28,87%). Ma per quale ragione citiamo questi casi idiosincratici? Perché, visti i problemi del settore e considerate le prime pagine dei giornali dedicate insistentemente ai rischi in Argentina e in Turchia, è facile essere portati a "fare di tutta l'erba un fascio". Sicuramente, sebbene alcuni degli emittenti con i maggiori problemi abbiano tentato di adottare le misure più corrette volte a scongiurare tali timori (ad esempio, l'Argentina ha reso più stringente del previsto la propria politica fiscale e ha ricevuto maggiori finanziamenti dal FMI), i mercati emergenti hanno sottoperformato altri settori obbligazionari, tuttavia sono stati molti i paesi che hanno mostrato una certa resistenza dovuta ai fondamentali solidi. Tra questi figurano in effetti alcuni degli emittenti più

*Investimento per conto proprio, conformemente alla definizione della direttiva MiFID

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

importanti, come il Messico, che ha sovraperformato l'indice in valuta forte da inizio anno nonostante l'elezione di un governo populista di sinistra, e paesi di frontiera più piccoli. Paesi come l'Angola, il Pakistan e la Mongolia hanno addirittura registrato rendimenti positivi da inizio anno.

Simili ragionamenti si applicano anche alle obbligazioni con copertura in valuta locale, dove notiamo casi specifici lontani dal resto dei paesi. Anche in questo caso, la Turchia e l'Argentina hanno segnato rendimenti negativi a due cifre da inizio anno e i due paesi sono stati costretti ad aumentare i tassi in modo significativo a causa della grave debolezza della propria valuta e dell'aumento dell'inflazione. L'Argentina ha aumentato i tassi di oltre 3.275 punti base, mentre la Turchia di 625 punti base. La credibilità politica rimane un problema in entrambi i paesi. Considerati i problemi del mercato valutario dei paesi emergenti, anche altre banche centrali hanno alzato i tassi, e tra questi l'Indonesia, le Filippine e la Russia. Altre banche centrali potrebbero seguire tale esempio, ma dato che l'inflazione, con poche eccezioni, resta contenuta, gli aumenti dei tassi dovrebbero essere modesti.

Sui mercati valutari dei paesi emergenti il terzo trimestre è iniziato in un contesto economico dominato dalla sovraperformance statunitense in termini di crescita grazie agli stimoli fiscali e a previsioni di crescita inferiori per la zona euro e per diversi paesi emergenti, in particolare in America Latina. Anche l'incertezza sulla politica commerciale è risultata molto pronunciata durante il terzo trimestre. Questi fattori, uniti al fatto che il mercato ha scontato un programma di aumento dei tassi da parte della Fed più aggressivo rispetto al resto delle banche centrali del G10, hanno favorito il rafforzamento del dollaro negli ultimi due trimestri.

Fattori da monitorare

Gli sviluppi riguardanti le crescenti tensioni commerciali saranno importanti da monitorare in quanto potranno avere un impatto sulla crescita dei mercati emergenti. Probabilmente alcuni di questi fattori sono già scontati nei prezzi attuali. In futuro ci aspettiamo che la Cina adotti misure fiscali per mitigare l'impatto di ulteriori aumenti dei dazi imposti dagli Stati Uniti. Analogamente, la Cina sta riducendo i dazi per le importazioni da paesi diversi dagli Stati Uniti.

Oltre ai grandi temi macroeconomici, gli sviluppi idiosincratichi influiranno sulla performance del singolo paese e sul sentiment in generale. Gli sviluppi in paesi come il Brasile, dove le elezioni presidenziali rimangono estremamente controverse, richiedono un monitoraggio continuo. Infatti chiunque vincerà le elezioni dovrà risolvere i problemi di "governance" e

dovrà affrontare il frammentato sistema politico del Brasile, con le sue fragili coalizioni. In gran parte le preoccupazioni in Brasile riguardano la dinamica del debito interno, dato il grande deficit strutturale a livello fiscale. La riforma del settore pubblico, compresa la riforma del sistema previdenziale, deve essere fatta. Sebbene la reazione immediata del mercato sarà diversa a seconda di chi vincerà le elezioni, nel medio termine diversi fattori attenueranno probabilmente le preoccupazioni relative alle dinamiche del debito del settore pubblico:

- 1) il mercato delle obbligazioni in valuta locale è dominato da entità nazionali; i non residenti possiedono soltanto il 15% circa del mercato locale, quindi il rischio che il debito nazionale non venga rifinanziato è basso;
- 2) i livelli di indebitamento pubblico estero sono bassi e si aggirano intorno al 5% del PIL;
- 3) il deficit delle partite correnti appare certamente gestibile a circa -1-2% del PIL ed è più che coperto dagli investimenti esteri diretti;
- 4) il valore del real brasiliano non è fissato ad un certo livello e viene usato come meccanismo di regolazione/assorbimento; e
- 5) le riserve in valuta estera sono consistenti, intorno ai 380 miliardi di dollari USA.

I mercati locali hanno scontato l'incertezza in merito al risultato elettorale. Il debito estero sovrano e quasi sovrano è gestibile e a lunga scadenza e dovrebbe presentare una minore volatilità. Sebbene il contesto politico renda difficile per qualsiasi candidato riuscire a far approvare e attuare una riforma fiscale importante, i potenziali benefici, uniti all'esistenza di ammortizzatori sociali, dovrebbero rendere possibili le riforme.

In **Argentina**, il programma del FMI recentemente aumentato da 50 miliardi a 57 miliardi di dollari USA e l'annuncio di esborsi immediati, insieme agli impegni del governo Macri volti a inasprire ulteriormente la politica fiscale e modificare la politica monetaria, contribuiscono a placare le preoccupazioni in merito all'indebitamento estero. Più di recente, il peso argentino ha registrato rendimenti positivi. Ci sarà una grande correzione nel deficit delle partite correnti quest'anno e nel 2019. Sebbene l'incertezza persisterà in vista delle elezioni di ottobre 2019, prevediamo che le obbligazioni in valuta forte continueranno il rimbalzo positivo, date le loro valutazioni interessanti. Per quanto concerne la Turchia, monitoreremo gli interventi politici, in particolare quelli della banca centrale, insieme alle performance in termini fiscali. Il governo ha appena annunciato un inasprimento fiscale, ma il programma manca ancora di dettagli specifici. Stiamo inoltre monitorando i rifinanziamenti

ti esterni del segmento privato nei settori corporate e bancario. Le passività esterne del settore pubblico ricadono in gran parte sulle banche del settore pubblico e le dinamiche del debito sovrano, considerate separatamente, rimangono gestibili.

Oltre a questi esempi, molti paesi dei mercati emergenti hanno dimostrato la volontà di adattarsi al contesto globale più difficile con risposte politiche adeguate. Tra queste l'aumento dei tassi d'interesse, che consentono alle valute di adattarsi e di interagire con enti multilaterali e bilaterali al fine di sopperire a potenziali carenze di finanziamenti. Ciò aiuta a evitare sviluppi drammatici in quei paesi in cui i livelli di debito estero possono essere elevati e/o i rifinanziamenti possono rappresentare un problema.

Implicazioni per gli investimenti

Con l'arrivo dell'ultimo trimestre del 2018, siamo consapevoli dei problemi del settore, ma non abbiamo particolari timori ad aumentare il rischio (in particolare nelle obbligazioni in valuta forte sovrane e quasi sovrane dei mercati emergenti, dove le valutazioni sono convincenti), dopo aver invece ridotto il rischio nel corso dei mesi precedenti.

Premi per il rischio interessanti sono osservabili negli spread di paesi in cui si sono verificati significativi selloff. Sebbene vi siano vulnerabilità specifiche, il rischio di un evento di credito in emittenti sovrani e quasi sovrani di Argentina, Turchia e altri paesi con rating inferiore è a nostro avviso limitato nel breve periodo e rimaniamo perciò sovrappesati in debito a 3-7 anni di emittenti sovrani e quasi-sovrani. Data l'incertezza in merito all'entità degli interventi restrittivi della Fed, siamo più cauti nel nostro posizionamento a lungo termine, scegliendo di posizionarci solo in titoli sovrani e quasi-sovrani con rating più elevato per il lungo periodo. Abbiamo inoltre posizioni in alcuni titoli corporate selezionati dei mercati emergenti. Dopo un rallentamento dell'offerta nel 2° e nel 3° trimestre, il contesto sta migliorando e puntiamo a concentrarci su emissioni corporate e quasi sovrane con un prezzo interessante. Ci stiamo inoltre concentrando sul debito sovrano del Medio Oriente che verrà aggiunto agli indici J.P. Morgan nel gennaio 2019.

Siamo cauti per quanto riguarda il nostro posizionamento nel mercato valutario dei paesi emergenti data la forza dell'economia statunitense e le prospettive di crescita per i mercati emergenti rispetto agli Stati Uniti. L'elemento positivo per le valute, in particolare nei mercati emergenti, è che le valutazioni sono molto interessanti, con il tasso di cambio effettivo medio ai minimi del 2016, mentre i tassi di interesse reali sono piuttosto alti in molti paesi, ad esempio Messico, Brasile, Russia, Indonesia e India. I potenziali fattori che potrebbero frenare la forza

del dollaro USA sono un possibile allentamento delle tensioni commerciali oppure toni più cauti da parte della Fed. Tuttavia tali fattori sembrano improbabili nel breve periodo ed è quindi inevitabile pensare che il dollaro USA continuerà a restare forte. Le obbligazioni locali dei mercati emergenti sembrano interessanti, dato il rendimento con copertura e il premio osservabile in determinate curve, che riflettono già i possibili rialzi dei tassi.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund

Performance 3° trimestre 2018

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund (BP-USD)	2,55%
Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund (BI-USD)	2,66%
Indice di riferimento ²	2,30%

Fonte: Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame: 29.06.2018 – 28.09.2018. 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 28.09.2018. 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.** 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. 2) JP Morgan EMBI Global Diversified.

I sovrappesi in Bahrein, Pakistan, Iraq ed Ecuador e il sottopeso in Cina hanno offerto le performance migliori. Le posizioni di sovrappeso in Argentina, Turchia, Costa Rica e il sovrappeso (ridotto successivamente a sottopeso) in Oman hanno in parte annullato tali guadagni. Le obbligazioni argentine hanno faticato a fronte della situazione politica del paese. Gli sforzi volti ad anticipare il finanziamento del FMI e una spiegazione più articolata da parte del governo Macri su come l'amministrazione implementerà tale programma contribuiranno a stabilizzare la situazione. Le obbligazioni turche hanno sottoperformato a causa del sentiment negativo dovuto alle sanzioni statunitensi e alle continue pressioni da parte degli Stati Uniti in favore della liberazione del pastore statunitense Andrew Brunson.

Le posizioni in titoli sovrani di Argentina, Oman, Brasile e Indonesia hanno contribuito alla performance, mentre le posizioni in Ecuador e in Libano hanno penalizzato la performance. Le posizioni in titoli societari e quasi sovrani di Malesia (OGIMK) e Messico hanno contribuito alla performance, mentre le posizioni in Brasile (MINASG) e in Argentina (BUENOS) hanno penalizzato la performance.

Le principali posizioni di sovrappeso del fondo sono in Argentina, Brasile e Ucraina, mentre i maggiori sottopesi sono dati da Cina, Filippine e Polonia. I cambiamenti più significativi in termini di posizionamento durante il trimestre sono stati registrati con riferimento a Bahrain (+0,70%), Kazakistan (-0,40%) e Russia (-0,32%).

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

	Portafoglio (%)	Indice di riferimento ² (%)	Differenza (%)
Messico	5,81	5,14	0,67
Argentina	5,45	2,93	2,52
Brasile	5,02	3,11	1,91
Indonesia	4,65	4,29	0,36
Turchia	4,37	3,45	0,91
Ucraina	4,02	2,56	1,46
Russia	3,89	3,53	0,36
Sudafrica	3,82	2,77	1,05
Ecuador	3,43	2,66	0,77
Repubblica Dominicana	2,84	2,66	0,19

Fonte: PGIM Ltd., dati al 30.09.2018. Nota: i dati riportati fanno riferimento al portafoglio modello e possono differire dai dati ufficiali del fondo. 3) JP Morgan EMBI Global Diversified.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund

Performance 3° trimestre 2018

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund (BP-USD) 0,04%

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund (BI-USD) 0,16%

Indice di riferimento⁴ 0,23%

Fonte: Nordea Investment Funds S.A., periodo in esame: 29.06.2018 – 28.09.2018. 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 28.09.2018. 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.** 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. 4) 50% JP Morgan EMBI Global Diversified e 50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified.

Nel settore delle valute forti, i sovrappesi in Iraq, Pakistan, Ecuador, Ucraina e Bahrain hanno contribuito alla performance. I sovrappesi in Zambia e Argentina, insieme ai sottopesi in Filippine, Oman e Uruguay, hanno in parte annullato tali guadagni. Le obbligazioni dello Zambia si sono indebolite quando si è saputo che il rappresentante del FMI aveva lasciato il paese con molti dubbi in merito all'accordo, facendo intendere che il paese non otterrà un piano di salvataggio nel breve e medio termine. Per quanto riguarda le obbligazioni in valuta locale, i sottopesi in Russia, Turchia, Argentina e Repubblica Ceca hanno

contribuito alla performance. I sottopesi in Romania e Ungheria hanno penalizzato la performance.

Le posizioni in titoli sovrani di Ecuador e Costa d'Avorio hanno penalizzato la performance, mentre le posizioni in Argentina, Brasile e Indonesia hanno registrato un contributo positivo. Le posizioni societarie e quasi sovrane in Russia (VEBBNK) e in Argentina (BUENOS) hanno penalizzato la performance, mentre quelle in Malesia (OGIMK) hanno registrato un contributo positivo. Le posizioni in tassi locali di Turchia, Indonesia, Brasile e Colombia hanno penalizzato la performance.

Le valute dei mercati emergenti sono risultate più deboli nel corso del trimestre. L'esposizione alla lira turca e al rublo russo e l'esposizione al real brasiliano hanno penalizzato la performance.

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). Quanto alle obbligazioni locali, il fondo ha ridotto le posizioni in Thailandia (-0,04 anni) e Indonesia (-0,02 anni), mentre ha aumentato l'esposizione in Ungheria (+0,02 anni). Per quanto concerne il mercato valutario, il fondo ha ridotto l'esposizione al rand sudafricano, al rublo russo, alla corona ceca e al ringgit malese. Il fondo ha inoltre deciso per una posizione di sovrappeso nel dollaro USA e nell'euro.

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

	Portafoglio (%)	Indice di riferimento ⁵ (%)	Differenza (%)
Brasile	8,96	6,55	2,40
Messico	8,42	7,57	0,85
Indonesia	7,96	6,85	1,11
Sudafrica	6,31	5,72	0,59
Malesia	4,63	4,05	0,58
Turchia	4,26	3,79	0,47
Colombia	4,00	5,34	-1,34
Polonia	3,54	5,70	-2,17
Argentina	3,47	1,76	1,71
Ucraina	2,65	1,28	1,36

Fonte: PGIM Ltd., dati al 30.09.2018. Nota: Nota: i dati riportati fanno riferimento al portafoglio modello e possono differire 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): 29.06.2018 – 28.09.2018. 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 28.09.2018. 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.** 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 d'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. L'elenco aggiornato dei Soggetti collocatori, raggruppati per categorie omogenee, è messo a disposizione del pubblico presso gli stessi Soggetti collocatori, presso le filiali capoluogo di regione di 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. Succursale di Milano, Société Générale Securities Services S.p.A. e sul sito www.nordea.it. **Il Prospetto ed il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono stati depositati presso gli archivi 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.