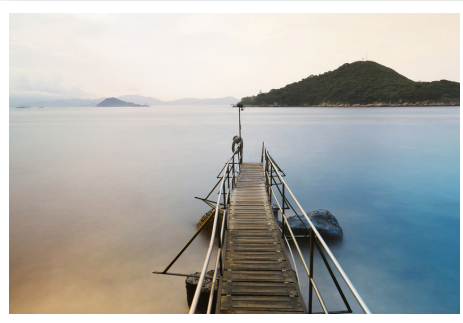


EMERGING MARKET DEBT – NEWSLETTER SUL DEBITO DEI MERCATI EMERGENTI

Secondo trimestre 2018



Analisi e prospettive di mercato¹

Punti salienti

- Il debito dei mercati emergenti ha iniziato il 2018 con risultati altalenanti, influenzato negativamente dalla volatilità del mercato.
- Dal 2017 i mercati locali hanno continuato a sovraperformare i mercati in valuta forte.
- Nonostante le performance sottotono registrate nel primo trimestre, le nostre prospettive piuttosto ottimistiche per il debito dei mercati emergenti rimangono immutate.

Il settore del debito dei mercati emergenti ha iniziato il 2018 con performance altalenanti e la volatilità ha portato ad un ampliamento degli spread in valuta forte. È importante sottolineare come il settore abbia proseguito su una nota positiva e come le valutazioni relativamente interessanti supportino la nostra visione positiva per il futuro.

Performance del debito dei mercati emergenti

	Rendimento totale (%)	Variazione spread/rendimento (pb)	OAS (pb)/rendimento (%)
	T1	T1	31.03.2018
Valuta forte ME	-1,75	19	304 bp
Valuta locale ME (con copertura)	1,6	-14	6,01%
Cambi ME	2,52	17	3,71%
Titoli societari ME	-1,12	9	280 bp

Fonte: J.P. Morgan, dati al 31 marzo 2018. Un investimento non può essere effettuato direttamente in un indice. La performance passata non è garanzia né un indicatore affidabile di risultati futuri.

Il debito dei mercati emergenti ha iniziato l'anno con un gennaio molto positivo e spread in valuta forte in calo da 285 pb a 265 pb. Allo stesso tempo, gli indici locali segnavano un +4,48% sulla scia di rendimenti stabili e sviluppi favorevoli dal punto di vista delle

valute. Febbraio e marzo si sono tuttavia rivelati più deboli a causa dei timori inflazionistici, della retorica relativa alla guerra commerciale, dell'aumento della volatilità e dell'aumento dei tassi d'interesse negli Stati Uniti che hanno intimorito gli investitori. Nel corso del trimestre l'indice delle obbligazioni sovrane in valuta forte è sceso del -1,75%, con spread che si sono ampliati di 19 pb, toccando quota 304 pb. Continuando il trend instauratosi nel 2017, nel primo trimestre 2018 i mercati locali hanno continuato a sovraperformare quelli in valuta forte, registrando un +1,60% positivo, nonostante abbiano restituito al mercato quasi 1/3 dei guadagni ottenuti a gennaio.

I rendimenti dei mercati locali (senza copertura) sono stati generalmente positivi, trainati dal Sudafrica (+13,29%), dal Messico (+10,88%) e dalla Colombia (+8,75%). I mercati del Sud Africa sono stati sostenuti dalla scelta di Ramaphosa, un riformista, come capo dell'African National Congress, mentre gli asset messicani si sono ripresi dal momento che gli investitori hanno accolto bene le prospettive dei negoziati con il NAFTA e le imminenti elezioni presidenziali. La maggior parte dei rendimenti in valuta forte è risultata invece negativa, ad eccezione del Venezuela che ha sorpreso tutti registrando un rendimento pari a +11,60%, la performance migliore del periodo in esame. Nonostante il peggioramento delle condizioni economiche e il crollo della produzione petrolifera, gli investitori hanno ritenuto che il presidente Maduro sarebbe stato costretto a rinunciare alla carica e che il valore delle obbligazioni ristrutturate sarebbe stato superiore agli attuali 20 dollari americani.

L'offerta di nuove emissioni è stata pari a 187,2 miliardi di dollari americani nel corso del trimestre, con circa 66 miliardi di dollari provenienti da emittenti sovrani e il resto da emittenti quasi sovrani e corporate. Un numero così elevato di nuove emissioni è in parte all'origine dell'ampliamento degli spread registrato

*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 degli investimenti di Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund e Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund.

durante il trimestre. La buona notizia è che molti paesi hanno completato le proprie emissioni pianificate per l'anno, e tra questi troviamo Argentina, Filippine, Messico, Costa d'Avorio, Egitto e Kenya. Inoltre la quantità più numerosa di emissioni societarie è arrivata dalla Cina (circa 47 miliardi di dollari USA), in cui gli acquirenti principali sono stati investitori cinesi. In prospettiva, gran parte delle emissioni dovrebbe provenire dai paesi mediorientali, dalle società cinesi e dai paesi dell'Europa orientale in euro, e questo dovrebbe migliorare i dati tecnici del mercato.

I dati EPFR hanno mostrato nel corso del trimestre flussi positivi nei portafogli retail dei mercati emergenti in valuta forte (+2,6 miliardi di dollari), in valuta locale (+6,2 miliardi di dollari) e in fondi misti (+2,8 miliardi di dollari).

Due parole sul mercato valutario dei ME

Sebbene la nostra visione di lungo termine sul mercato valutario dei ME rimanga positiva, le prospettive per il secondo trimestre relative alle valute dei mercati emergenti sono incerte a causa di domande senza risposta collegate all'evoluzione della politica commerciale degli Stati Uniti, in particolare verso la Cina. L'indagine dell'US Trade Representative (USTR) sulle pratiche relative alla proprietà intellettuale in Cina sarà particolarmente importante in questo senso. Si prevede che l'indagine USTR faccia accertamenti e suggerisca raccomandazioni per delle soluzioni (tariffe, sanzioni, ecc.) prima dell'agosto 2018, e non oltre. Al momento non è ancora sicuro se gli attriti commerciali si intensificheranno per mezzo di azioni di ritorsione da parte dei paesi colpiti ai quali gli Stati Uniti hanno imposto e potrebbero imporre nuove tariffe in futuro. La possibilità di un ampliamento del protezionismo statunitense e le azioni di ritorsione da parte dei paesi interessati mettono a rischio l'attuale contesto favorevole e solido di crescita globale. L'aspetto positivo è che, ad oggi, la retorica commerciale dell'amministrazione Trump è apparsa più minacciosa delle sue effettive azioni. Il nostro scenario di base prevede che la politica commerciale degli Stati Uniti continui a mancare di sostanza effettiva, almeno per gran parte del 2018, poiché i rischi di un'eventuale escalation per la crescita economica e i mercati finanziari sono probabilmente troppo grandi per l'amministrazione Trump in vista delle elezioni autunnali di medio termine.

Se il nostro scenario di base relativo alla politica commerciale degli Stati Uniti dovesse risultare troppo ottimistico, le valute dei mercati emergenti potrebbero attraversare una fase di debolezza. Tuttavia riteniamo che qualsiasi selloff sarà probabilmente di breve durata in quanto le prospettive di lungo termine per

le valute dei mercati emergenti sono eccellenti. Innanzitutto gli investitori cercheranno probabilmente di continuare a diversificare rispetto al dollaro USA, mentre gli Stati Uniti (con un'amministrazione Trump poco affidabile) verranno maggiormente isolati dalla sfera economica e politica globale. In secondo luogo, il dollaro USA continuerà probabilmente ad essere afflitto da: a) i deficit di bilancio degli Stati Uniti; e b) dall'economia che sta probabilmente entrando una fase molto avanzata del ciclo, mentre molte economie dei mercati emergenti e sviluppati si trovano all'inizio o metà ciclo. In terzo luogo, le valute dei mercati emergenti appaiono relativamente economiche (stando ai tassi di cambio effettivi), il dollaro USA è sopravvalutato, i tassi reali sono molto allettanti in un certo numero di economie dei mercati emergenti e le partite correnti sono effettivamente migliorate negli ultimi quattro anni e si prevede che rimarranno su livelli gestibili. Il capitale per gli investimenti continuerà quindi probabilmente a lasciare gli Stati Uniti a favore di altre economie dei paesi sviluppati ed emergenti.

Al di là dei rischi commerciali, gli investitori sono preoccupati per l'impatto che l'aumento dei tassi di interesse negli Stati Uniti potrà avere sulle valute dei mercati emergenti. Tuttavia, nonostante gli Stati Uniti siano stati uno dei mercati obbligazionari a registrare le performance peggiori dell'anno, molte valute dei mercati emergenti sono cresciute di valore. Riteniamo che le preoccupazioni relative all'aumento dei tassi di interesse negli Stati Uniti siano esagerate fino a quando l'inflazione rimarrà stabile e vicina all'obiettivo della Fed, come è avvenuto durante questo ciclo. Riconosciamo che vi è il rischio di una maggiore inflazione, ma il nostro scenario base non prevede che accelererà in modo tale da costringere la Fed a cambiare il ritmo degli attuali rialzi dei tassi. Il graduale inasprimento della politica monetaria della Fed, nel contesto di una crescita globale stabile e caratterizzata da un'inflazione favorevole, si è tradizionalmente dimostrato un buon ambiente per le valute dei mercati emergenti, e pensiamo che rimarrà tale anche in futuro.

Uno sguardo al futuro

Nonostante le performance sottotono registrate alla fine del primo trimestre, le nostre prospettive piuttosto ottimistiche per il debito dei mercati emergenti rimangono immutate. Il team di economisti di PGIM Fixed Income sta esaminando i dati economici e rimane positivo sulle prospettive di crescita sia dei paesi sviluppati che dei mercati emergenti per il resto del 2018. Gli investimenti e gli scambi globali continuano ad espandersi in modo intelligente, e la politica fiscale statunitense dovrebbe rivelarsi stimolante

nel medio termine (sebbene possa causare difficoltà verso la fine del ciclo). Ci aspettiamo che la retorica delle guerre commerciali finisca col tempo per attenuarsi, poiché tutte le parti si renderanno conto che una guerra commerciale risulterebbe disastrosa per tutte le parti coinvolte. L'inflazione dei mercati emergenti nella maggior parte dei paesi è contenuta e molti paesi si trovano all'inizio dei loro cicli di crescita: ad esempio si prevede che il Brasile, l'Argentina e la Russia cresceranno del 2-3% nel 2018 dopo essere appena usciti dalle recessioni del 2017. E le valutazioni continuano ad essere di supporto a questa tesi; il sell-off del primo trimestre ha ulteriormente migliorato quelli che credevamo fossero già livelli interessanti.

Anche se il settore del debito dei ME dovesse affrontare una certa volatilità a breve termine a causa delle incertezze e crescenti tensioni commerciali, continuiamo a vedere opportunità nel settore poiché i fondamentali incoraggianti si uniscono a valutazioni relativamente interessanti dopo la volatilità del primo trimestre.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund

Performance T1 2018

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund (BP-USD) -2,19%

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund (BI-USD) -2,09%

Benchmark² -1,74%

Fonte: Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame: 31.12.2017 – 31.03.2018. 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 31.03.2018. 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. 2) JP Morgan EMBI Global Diversified.

I sovrappesi in Venezuela, Ucraina e Iraq, insieme ai sottopesi in Uruguay e Perù hanno trainato le performance. Il Venezuela ha registrato il contributo migliore dal momento che il continuo deterioramento della situazione economica e il malcontento delle forze armate hanno dato ai mercati la speranza di un potenziale cambio di regime. L'Ucraina ha sovraperformato in quanto gli investitori continuano a vedere il paese positivamente a fronte di un potenziale accordo con il FMI. Infine l'Iraq ha continuato a sovraperformare sulla scia della ripresa del prezzo del petrolio. Al contrario, l'Uruguay ha perso terreno dal momento che alcuni titoli sensibili alle obbligazioni sovrane hanno subito un calo. Questi guadagni sono stati in parte annullati dalle posizioni di sovrappeso in Argentina e Turchia e dal sottopeso in Polonia. L'Argentina ha sottoperformato poiché il mercato ha dovuto metabolizzare 9 miliardi di dollari di nuove emissioni.

Il posizionamento in titoli di Stato del Kenya e dell'Ecuador ha contribuito alla performance, mentre le nostre posizioni in Ungheria, Indonesia, Argentina

e Romania hanno penalizzato la performance. Le nostre posizioni in titoli societari e quasi sovrani in Venezuela (PDVSA), Giamaica (DLLTD), India e Cina hanno penalizzato la performance, mentre le posizioni in Argentina, Brasile e Messico hanno registrato contributi positivi.

Le principali posizioni di sovrappeso del fondo sono in Argentina, Brasile e Ucraina, mentre i maggiori sottopesi sono dati da Polonia, Cina e Cile. I cambiamenti più significativi in termini di posizionamento durante il trimestre sono stati registrati con riferimento a Kazakistan (-0,62%), Egitto (-0,52%) e Oman (+0,44%).

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

	Portafoglio (%)	Benchmark ³ (%)	Differenza (%)
Argentina	6,31	3,33	2,98
Messico	5,70	5,14	0,56
Brasile	5,45	3,30	2,14
Turchia	4,85	3,64	1,21
Indonesia	4,58	4,22	0,37
Ucraina	4,38	2,68	1,70
Sudafrica	3,85	2,76	1,09
Russia	3,85	3,56	0,29
Ecuador	3,32	2,69	0,62
Libano	3,14	2,61	0,53

Fonte: PGIM Ltd. Dati al 31 marzo 2018. Nota: Le cifre 3) JP Morgan EMBI Global Diversified si basano sull'allocazione del modello utilizzato dal portafoglio e possono discostarsi dai dati ufficiali del fondo.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund

Performance T1 2018

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

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund (BI-USD) 1,17%

Benchmark⁴ 1,30%

Fonte: Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame: 31.12.2017 – 31.03.2018. 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 31.03.2018. 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. 4) 50% JP Morgan EMBI Global Diversified e 50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified.

Per quanto riguarda il debito in valuta forte, i sovrappesi in Argentina, Turchia, Ecuador, Brasile e Indonesia hanno dato risultati negativi. L'incertezza geopolitica ed economica ha penalizzato le obbligazioni turche. I sottopesi in Cile, Perù, Uruguay, Panama e nelle Filippine hanno compensato alcune di queste

perdite. Sul fronte dei tassi locali, i sovrappesi in Brasile e Indonesia hanno contribuito alla performance. Un sottopeso in Russia ha invece penalizzato la performance.

Le posizioni in titoli sovrani dell'Ecuador e del Kenya hanno contribuito alla performance, mentre il posizionamento in Indonesia, Ungheria, Argentina e Colombia ha penalizzato la performance. Il posizionamento in titoli societari e quasi sovrani di Brasile, Messico (PEMEX), Argentina (BUENOS) e Malesia (OGIMK) ha contribuito alla performance, a differenza del posizionamento in Cina e Giamaica (DLLTD).

Il posizionamento in tassi locali in Brasile, Messico, Sud Africa e Polonia ha contribuito alla performance, mentre il posizionamento in Turchia, Indonesia, Thailandia e Ungheria ha penalizzato la performance.

Le valute dei mercati emergenti si sono rafforzate nel corso dell'anno, archiviando un rendimento totale di +2,52% come misurato dall'Indice JP Morgan ELM1+. Il mercato valutario dei ME ha resistito all'elevata volatilità a livello globale, poiché ha interpretato le tensioni commerciali più come retorica politica che come fatti reali. I solidi fondamentali relativi alla crescita globale e gli importanti flussi di liquidità in fondi obbligazionari e azionari dei ME in valuta locale continuano a restituirci uno scenario positivo per il mercato valutario dei ME. L'esposizione al peso messicano, al rublo russo e al peso colombiano ha contribuito alla performance. Le obbligazioni messicane si sono riprese dal momento che gli investitori hanno accolto bene le prospettive per i negoziati del NAFTA e le imminenti elezioni presidenziali. L'esposizione al rand sudafricano, al real brasiliano e alla rupia indiana hanno penalizzato la performance.

I cambiamenti più significativi a livello di sovra/sotto-performance 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 ai cambiamenti in termini di tassi locali, il fondo ha ridotto le posizioni in Indonesia (-0,07 anni) e Sudafrica (-0,04 anni), mentre ha aumentato l'esposizione in Cile (+0,05 anni). Per quanto riguarda il mercato valutario, il fondo ha aumentato l'esposizione al rand sudafricano, al peso messicano e al peso colombiano, riducendo al contempo l'esposizione alla lira turca.

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

	Portafoglio (%)	Benchmark ⁵ (%)	Differenza (%)
Brasile	9,43	6,65	2,78
Messico	8,58	7,57	1,01
Indonesia	7,30	6,74	0,56
Sudafrica	6,57	5,82	0,75
Turchia	5,78	5,10	0,67
Malesia	5,36	4,19	1,17
Colombia	3,93	5,01	-1,09
Argentina	3,83	2,07	1,77
Polonia	3,65	5,73	-2,08
Ucraina	2,86	1,34	1,51

Fonte: PGIM Ltd., dati al 31 marzo 2018. Nota: Le cifre si basano sull'allocatione del modello utilizzato dal portafoglio e possono discostarsi dai dati ufficiali del fondo. 5) 50% JP Morgan EMBI Global Diversified and 50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified.

Fonte (se non indicato diversamente): Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame (se non indicato diversamente): 31.12.2017 – 31.03.2018. 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 31.03.2018. 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 (cioè 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. **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, Selnastrasse 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. Laddove non diversamente indicato, tutte le considerazioni espresse appartengono a Nordea Investment Funds S.A. Questo documento contiene informazioni esclusivamente riservate ad investitori professionali. È 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.