



Secondo trimestre 2020

Analisi del mercato e Outlook¹

Punti salienti sul debito dei mercati emergenti

- La performance negativa del primo trimestre del 2020 riflette il drammatico shock di liquidità globale, la diminuzione marcata del prezzo del petrolio e l'impatto negativo sulla fiducia e sulla crescita a causa dalla diffusione del coronavirus
- La volatilità dei mercati, guidata dall'incertezza e dal congelamento della liquidità unitamente alla domanda massiccia di dollari, ha causato un sell-off indiscriminato degli asset dei mercati emergenti

Analisi del mercato

La performance del primo trimestre riflette i drammatici shock mondiali di liquidità e fiducia legati alla diffusione del COVID-19 e al calo dei prezzi del petrolio. In questo contesto, la velocità e l'intensità delle vendite hanno esacerbato la sottoperformance. Sebbene le misure attuate dalle autorità fiscali, dalla Fed e da altre banche centrali abbiano fornito la liquidità e il sostegno di cui i mercati emergenti avevano bisogno, riteniamo che siano necessarie misure più significative da parte del FMI e del G-20 per garantire che le carenze di liquidità, che incidono sui mercati emergenti, non si ripercuotano su problemi di solvibilità più profondi. Inoltre, l'accesso a ulteriori linee dirette di swap della Fed su mercati come la Cina, l'Indonesia, l'India e il Sudafrica, potrebbe anche portare a una maggiore stabilizzazione dei mercati emergenti e dovrebbe aiutare ad affrontare le gravi dislocazioni e gli shock di crescita all'interno di questi Paesi.

L'intensità del sell-off dei mercati emergenti è stata caratterizzata da gravi dislocazioni, derivanti anche dai deflussi da ETF e strumenti passivi. L'ampliamento dei bid-ask spread è stato fino a 4 volte superiore ai livelli normali. Le operazioni effettivamente eseguite avvenivano addirittura al di fuori di questi spread insolitamente ampi. Molti emittenti con rating B sono scesi a prezzi compresi tra 40 e 50 USD, ben al di sotto del valore fonamen-

tale, fermo restando lo scenario macroeconomico in peggioramento. I timori legati alla discesa del prezzo del petrolio hanno reso il cocktail ancora più esplosivo.

La liquidità nei mercati emergenti è stata forse peggiore rispetto al 2008, non solo a causa dell'AUM e della crescita delle emissioni, ma anche a fronte di uno squilibrio maggiore tra chi comprava e chi vendeva. Ad oggi, i deflussi di capitale sono stati elevati, il che ha aumentato la necessità di misure di sostegno multilaterali e del G-20 per limitare l'impatto negativo sul futuro dei mercati emergenti.

Performance del debito emergente

	Rendimento complessivo (%) T1	Spread (pb)/ Variazione di rendimento (%) T1	OAS (pb)/ Rendimento (%) 31.03.20
Debito emergente in valuta forte	-13,39	335 pb	626 pb
Debito emergente in valuta locale (con copertura)	-1,43	0,14%	5,36%
Valute emergenti	-8,48	0,10%	3,46%
Debito emergente corporate	-10,17	288 pb	599 pb

Fonte: J.P. Morgan al 31 marzo 2020. La performance passata non è garanzia né un indicatore attendibile dei risultati. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Outlook

Lo shock sulla crescita dei mercati emergenti sarà probabilmente significativo. All'inizio dell'anno, le nostre previsioni di crescita dei mercati emergenti per il 2020 erano del 4,6%, ma ora è possibile che tali mercati siano in recessione tutto l'anno. Le previsioni di crescita subiranno molto probabilmente delle revisioni al ribasso in quanto molti Paesi, come la Turchia, il Sudafrica, il Brasile e l'India per citarne alcuni, hanno appena iniziato la chiusura delle attività economiche. Gli approcci e la volontà dei Paesi emergenti di chiudere le proprie economie saranno diversi, e quelli che hanno reagito rapidamente, come la Corea del Sud, Singapore e altre economie asiatiche, probabil-

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

mente recupereranno più rapidamente. Lo shock sulla crescita per l'America Latina e per i Paesi sensibili alle materie prime dell'Africa subsahariana sarà probabilmente maggiore. Anche se un aumento significativo dei default/ristrutturazioni non è il nostro caso base, riconosciamo che devono essere prese in considerazione misure di sostegno globali.

Debito emergente sovrano in valuta forte e corporate: Riteniamo che distinguere tra dislocazioni tecniche e cambiamenti fondamentali a medio termine, insieme a un'attenta selezione dei titoli, sia il modo migliore per ricercare valore nei titoli sovrani in valuta forte. A nostro avviso, sono interessanti i titoli sovrani con rating BBB- e BB, in particolare quelli che hanno visto il loro spread più che raddoppiare. Anche le obbligazioni a più lunga scadenza con gli stessi tipi di rating offrono valore. Pur mantenendo l'attenzione sui segmenti con rating più elevato nel mercato delle valute forti, prevediamo che il mercato delle nuove emissioni aumenterà l'esposizione nei confronti di questi emittenti, considerate le sfide dell'attuale contesto di mercato. Prevediamo inoltre che i titoli sovrani più resilienti rimangano attivi sul mercato primario nel breve termine.

La combinazione di recessione globale, calo dei prezzi delle materie prime e sell-off delle valute dei mercati emergenti ha creato forti venti contrari per i fondamentali delle società dei mercati emergenti. Prevediamo che il tasso di default corporate high yield aumenterà fino al 6 – 8% nel 2020, contro il 2% previsto all'inizio dell'anno (per mettere il dato in prospettiva, il tasso di default nel 2009 è stato del 9,6%). Riteniamo tuttavia che le valutazioni siano interessanti e che gli spread di circa 600 pb compensino adeguatamente i rischi degli investitori. In termini di posizionamento, preferiamo titoli high yield di qualità più elevata e sottopesiamo i produttori di petrolio, gas e materie prime.

Tassi locali: Per quanto riguarda i tassi locali con copertura, la duration complessiva dei mercati emergenti (EM) offre valore tra le politiche non convenzionali delle banche centrali dei mercati sviluppati (DM) e lo spread storicamente elevato tra EM e DM. Intravediamo opportunità interessanti nel segmento da 5 a 10 anni delle curve locali. La parte a breve delle curve dei mercati emergenti locali è risalita in risposta ai tagli di emergenza delle banche centrali, mentre la parte a lunga ha sofferto a causa dell'ampliamento dei deficit fiscali e dei deflussi dal portafoglio. Siamo positivi sulle obbligazioni locali, in particolare sui Paesi con rendimenti reali elevati, come il Messico e la Russia. Apprezziamo anche il segmento da tre a cinque anni della curva in Sudafrica, Brasile, Israele e Cina, che offrono interessanti opportunità di carry e roll down.

Tuttavia, con l'accelerazione dei deflussi di capitale nei mercati emergenti e l'ulteriore deprezzamento delle valute, alcuni Paesi potrebbero replicare il recente rialzo "de facto" dei tassi in Ungheria. La Turchia è un potenziale candidato che potrebbe attuare controlli sui capitali, dal momento che il mercato ha iniziato a mettere in discussione la posizione di riserva netta. Questi Paesi sono stati i maggiori beneficiari della liquidità mondiale negli ultimi due anni e hanno attuato politiche incoerenti

per quanto riguarda i loro fondamentali macroeconomici. Stiamo cercando di sottopesare sia la Turchia che l'Ungheria nel segmento da tre a cinque anni della curva.

Dati gli attuali livelli dei tassi, temiamo una riduzione dell'esposizione locale a seguito di un ulteriore inasprimento. Siamo inoltre alla fine di un ciclo di tagli dei tassi di emergenza nei mercati emergenti e potremmo entrare in una fase imprevedibile di "quantitative easing" e di potenziali controlli sui capitali da parte delle banche centrali dei mercati emergenti.

FX: Nonostante la marcata debolezza delle valute, non vediamo le condizioni necessarie per una svolta sostenuta all'interno delle valute dei mercati emergenti e manteniamo un orientamento lungo su USD. A nostro avviso, la Fed ha sostanzialmente ridotto il rischio di un rovinoso, disordinato e rapido apprezzamento del dollaro americano con la reintroduzione di linee di swap illimitate o limitate. Segnaliamo che queste misure di stabilizzazione non dovrebbero indurre un cambiamento di tendenza. Il peggior momento di sell-off delle valute dei mercati emergenti è probabilmente finito, ma non ci aspettiamo che tali valute si riprendano prima della fine del secondo trimestre, accompagnate da qualche segnale di stabilizzazione della crescita.

In sintesi, le nostre prospettive sono positive sul lungo termine. Con gli spread e i rendimenti a livelli significativamente più ampi e le aspettative che i tassi dei mercati sviluppati resteranno bassi per un lungo periodo, prevediamo che gli attivi dei mercati emergenti manterranno il loro valore a più lungo termine. Preferiamo le obbligazioni sovrane in valuta forte e obbligazioni corporate selezionate, seguite da alcuni tassi locali. Le valute dei mercati emergenti potrebbero richiedere più tempo per rimbalzare, con maggiori episodi di volatilità, rispetto alle crisi precedenti. Prevediamo che qualsiasi ripresa sia seguita da un rimbalzo dei dati economici, dove gli emittenti di qualità più elevata saranno i primi a recuperare, seguiti dagli emittenti con rating inferiore.

Qual è il nostro posizionamento strategico?

Nel valutare i danni e ricercare valore nei titoli sovrani e quasi-sovrani in valuta forte dei mercati emergenti, si deve distinguere tra dislocazioni tecniche e cambiamenti fondamentali a medio termine. Optiamo per le operazioni ad alta convinzione, "up in quality"; gli emittenti dei mercati emergenti Investment Grade a lunga duration con accesso al mercato e ampi margini per la compressione degli spread; la vendita di titoli "mid quality"; e la selezione di titoli dei mercati "di frontiera" i cui prezzi non riflettono i rischi previsti e i nuovi rating.

La duration complessiva dei mercati emergenti offre valore a seguito delle politiche non convenzionali delle banche centrali dei mercati sviluppati e del differenziale dei tassi d'interesse storicamente elevato tra EM e DM. Preferiamo i mercati dove i tassi reali sono alti e dove le banche centrali sono state "riluttanti" a tagliare i tassi in passato poiché rimane più margine per i tagli.

Date le deboli prospettive di crescita dei mercati emergenti nei prossimi trimestri, le valute di questi mercati impiegheranno più tempo a recuperare. Abbiamo una posizione lunga sul dollaro americano rispetto alle valute emergenti, considerata la prospettiva di crescita debole e impegnativa per i Paesi EM, e un carry inferiore rispetto ai periodi di crisi passati. Questa posizione lunga sul dollaro aiuta a diversificare le posizioni lunghe su spread e tassi. Infine, abbiamo una posizione lunga su alcune valute EM, dove i tassi sono più elevati e le prospettive di crescita sono relativamente più promettenti.

I mercati emergenti hanno bisogno di un sostegno internazionale coordinato

Durante le crisi mondiali e sistemiche del passato, i mercati emergenti hanno beneficiato di un sostegno coordinato a livello internazionale. La portata globale dell'attuale shock va ben oltre quanto i mercati emergenti possono assicurare o compensare con una politica proattiva. Anche se molti Paesi hanno aumentato le loro riserve in valuta estera, l'incertezza della durata e della gravità dello shock sulla crescita ne limitano l'uso immediato, nel timore che vengano esauriti in un momento di necessità ancora maggiore. Inoltre, anche la prima linea di difesa tradizionale – i tassi di cambio flessibili – ha dei limiti. Ovviamente il primo ordine del giorno deve essere quello di evitare che lo stress di liquidità si trasformi in un problema di solvibilità, il che renderebbe più probabile che lo stress di liquidità si protragga più a lungo e che la crescita mondiale si indebolisca. In linea con il piano di salvataggio del 2008, le banche centrali dei Paesi avanzati hanno iniziato a lanciare linee di swap con i mercati emergenti, anche se con controparti e di dimensioni limitate. D'altro canto, il FMI è stato finora lento ad agire, affidandosi principalmente alla mobilitazione dei suoi cosiddetti "strumenti di prestito rapido", che erogano fondi limitati senza lunghi negoziati sulla condizionalità. Inoltre, la sua capacità di prestito non è stata ancora incrementata e affidarsi ai suoi attuali "Accordi di prestito" fra i Paesi membri sarebbe un processo lungo e incerto che richiederebbe l'uso di programmi di condizionalità tradizionali per l'esborso. Una misura complementare o sostitutiva potrebbe essere l'estensione delle linee di swap dei Paesi avanzati con un maggior numero di banche centrali dei mercati emergenti, soprattutto nelle grandi economie asiatiche in rapida crescita, che sono essenziali per sostenere la domanda e la crescita globale. La BCE ha già esperienza negli swap con la People's Bank of China, e se altri Paesi dovessero seguire questo esempio con linee più ampie, ciò potrebbe aumentare in modo significativo la fiducia nei mercati emergenti. Al contrario, gli approcci che cercano di applicare strumenti derivanti dalla ristrutturazione del debito a basso reddito apparirebbero meno promettenti e insufficienti.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund

Performance T1 2020

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund (BP-USD)	-19,50%
Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund (BI-USD)	-19,41%
Benchmark ²	-13,37%

Fonte: Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame: 31.12.2019 – 31.03.2020. 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.

La spread duration lunga in Argentina, Angola, Sri Lanka e Messico ha generato una performance negativa. La spread duration corta in Cile, Filippine, Libano e Panama ha compensato alcune di queste perdite. Il posizionamento nei Paesi esportatori di petrolio sensibili all'energia ha penalizzato la performance dopo il crollo dell'alleanza OPEC+, che ha fatto precipitare i prezzi del greggio Brent. La performance negativa di questo trimestre è ascrivibile principalmente alla sovraponderazione a titoli dal rating inferiore ed è stata acuitizzata dalla mancanza di liquidità del mercato, poiché i deflussi degli ETF hanno accelerato la discesa dei prezzi. Il posizionamento sovrano in Libano, Ecuador, Messico e Angola ha penalizzato la performance, mentre il posizionamento in Argentina, Oman, Romania e Costa d'Avorio ha compensato alcune di queste perdite. Le posizioni corporate e quasi sovrane in Sudafrica (ESKOM, SASOL), Messico (PE-MEX), Brasile (PETBRA) e Perù (NEXA) hanno penalizzato il portafoglio.

Le maggiori sovraponderazioni in valuta forte del fondo sono Ucraina, Brasile e Argentina, mentre le maggiori sottoponderazioni sono Filippine, Polonia e Cile. I maggiori cambiamenti nel trimestre sono state le allocazioni aggiunte in Ungheria, Romania e Ucraina, e le riduzioni in Russia, Turchia e Argentina.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund: Prime 10 posizioni

	Portafoglio (%)	Benchmark ³ (%)	Differenza (%)
Messico	5,39	4,46	0,93
Indonesia	4,96	4,62	0,33
Brasile	4,80	3,22	1,58
Ucraina	4,23	2,43	1,80
Turchia	3,89	3,48	0,41
Russia	3,85	3,72	0,12
Sudafrica	3,19	2,33	0,86
Cina	3,08	4,66	-1,58
Arabia Saudita	2,79	3,86	-1,07
Egitto	2,74	2,35	0,40

Fonte: PGIM Ltd. al 31 marzo 2020. Nota: I dati si basano sull'allocazione di portafoglio tipo e possono scostarsi dai dati effettivi del fondo. 3) JP Morgan EMBI Global Diversified.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund

Performance T1 2020

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund (BP-USD)	-20,01%
Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund (BI-USD)	-19,94%
Benchmark ⁴	-14,11%

Fonte: Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame: 31.12.2019 – 31.03.2020. 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.

La duration di spread lunga in Argentina, Ucraina, Messico e Africa subsahariana ha generato una performance negativa. A marzo, i titoli dei Paesi sensibili al petrolio, come Angola, Messico, Ghana e Nigeria, hanno registrato una sottoperformance a seguito del crollo dell'alleanza OPEC+, che ha fatto precipitare i prezzi del greggio Brent. La spread duration corta in Cile, Filippine, Uruguay e EAU ha compensato alcune di queste perdite. Il posizionamento sulla spread duration corta ha contribuito positivamente, anche per i titoli di qualità superiore, a causa del selloff indiscriminato degli spread. Il posizionamento sovrano sulle scadenze più lunghe di Costa d'Avorio, Oman ed Egitto ha contribuito alla performance, mentre il posizionamento sul front-end dei Paesi a rischio più elevato ha penalizzato la performance. Il posizionamento quasi sovrano in Messico (PEMEX), Brasile (PETBRA) e Sudafrica (ESKOM) ha penalizzato la performance. La duration corta in Turchia e Polonia, insieme alla duration lunga in Indonesia e Sudafrica, hanno penalizzato la performance. Il Sudafrica e l'Indonesia sono stati svenduti, in quanto i tassi Beta più elevati dei mercati emergenti hanno perso terreno, a causa dei deflussi degli investitori e dell'indebolimento delle valute. La duration corta in Russia e la posizione lunga in Cina hanno compensato alcune di queste perdite. La posizione lunga sulla rupia indonesiana, sul

rublo russo e sul peso messicano ha penalizzato la performance. La sottoponderazione sul real brasiliano, sul peso colombiano, sul rand sudafricano e sul peso cileno ha compensato alcune di queste perdite. L'impatto del coronavirus ha pesato sulle valute più rischiose. In questo contesto, le valute dei mercati sviluppati, come il dollaro USA, hanno sovraperformato rispetto alle valute dei mercati emergenti. Anche quelle sensibili alle materie prime hanno perso terreno.

I maggiori sovrappesi in valuta forte del fondo e i maggiori cambiamenti nel corso del mese sono quelli sopra descritti per il Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund. Per quanto riguarda i tassi locali, il fondo ha aggiunto Thailandia e Polonia e ridotto la Romania. Quanto alle valute emergenti, il fondo ha incrementato l'allocazione in USD e IDR e diminuito quella in SGD.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund: Prime 10 posizioni in valuta

	Portafoglio (%)	Benchmark ⁵ (%)	Differenza (%)
Indonesia	8,81	7,31	1,50
Messico	8,47	7,23	1,24
Brasile	7,78	6,61	1,17
Sudafrica	5,42	4,83	0,59
Polonia	4,46	5,68	-1,22
Thailandia	4,26	4,89	-0,62
Malesia	4,11	4,61	-0,50
Turchia	3,82	3,45	0,37
Colombia	3,26	4,29	-1,03
Perù	3,02	3,37	-0,35

Fonte: PGIM Ltd. al 31 marzo 2020. Nota: I dati si basano sull'allocazione di portafoglio tipo e possono scostarsi dai dati effettivi 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): 31.12.2019 – 31.03.2020. 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 31.03.2020. 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 riguardano 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 di 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 la Banca incaricata dei pagamenti in Svizzera è BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale di Zurigo, Selhaustrasse 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, e presso i Soggetti incaricati dei pagamenti: State Street Bank International GmbH – Succursale Italia, BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, Allfunds Bank S.A.U. Succursale di Milano, Société Générale Securities Services S.p.A., Banca Sella Holding S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., CACEIS Bank S.A. – Succursale Italia e sul sito 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.