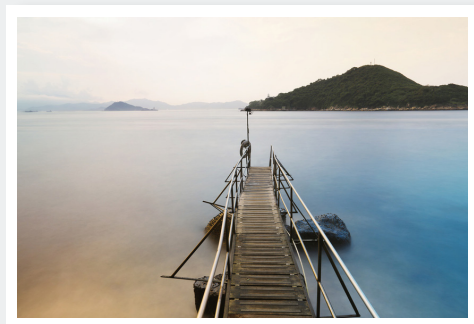


EMERGING MARKET DEBT – NEWSLETTER SUL DEBITO DEI MERCATI EMERGENTI

3° trimestre 2017



Revisione sul 3° trimestre 2017 e outlook¹

Punti salienti

- Tutti i segmenti del debito dei mercati emergenti hanno generato rendimenti positivi confermando ottime performance anche nel 3° trimestre 2017
- Nel segmento in valuta forte, gli emittenti a più alto rendimento hanno archiviato i risultati migliori, mentre tra le obbligazioni in valuta locale le performance migliori sono giunte dai mercati le cui banche centrali hanno cominciato a ridurre i tassi
- I flussi di liquidità nei mercati emergenti sono rimasti positivi dopo le perdite di inizio anno a seguito del risultato elettorale negli USA lo scorso novembre, nonostante le preoccupazioni in merito ai programmi di “tapering” delle banche centrali dei paesi sviluppati

Il debito emergente ha proseguito con ottime performance nel 3° trimestre. Nell’universo dei titoli sovrani denominati in valuta forte, gli emittenti a più alto rendimento hanno archiviato i risultati migliori, con in testa El Salvador (+9,7%), Belize (+7,9%) e Suriname (+7,06%). Inoltre, una serie di paesi hanno reso più del 5%, compresi Argentina, Egitto, Etiopia, Ghana, Iraq e Mozambico. Fra i driver del trimestre si annoverano il rilancio dei prezzi delle commodity, la ricerca di rendimenti e il miglioramento dei fattori idiosincratichi (ad es. prospettive politiche).

In coda alla classifica delle performance di periodo si colloca il Venezuela, che ha reso -10,57% a causa delle sanzioni imposte dagli USA e dell’inasprimento della crisi economica e politica. Ovviamente le sanzioni non hanno impedito agli investitori di negoziare le obbligazioni sovrane o di PDVSA in circolazione sul mercato secondario. Nonostante la sottoperformance generale del Venezuela, le sue obbligazioni in scadenza o ammortamento quest’anno hanno evidenziato un ottimo andamento.

Performance del debito emergente

	Totale Performance (%)		Spread/ Cambiamento (bps)		Spread/ Yield (%)
	Q3	YTD	Q3	YTD	
Debito emergente in valuta forte	2,63	8,99	-23	-55	287
Debito emergente in valuta locale (con copertura)	1,23	4,60	-16	-81	5,99
Valute emergenti (FOREX)	2,00	9,35	-29	-60	3,96
Titoli corporate emergenti	2,11	7,23	-14	-37	277

Fonte: J.P. Morgan al 30 settembre 2017. Le performance passate non sono indicative di quelle future e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito. Non è possibile investire direttamente negli indici di riferimento.

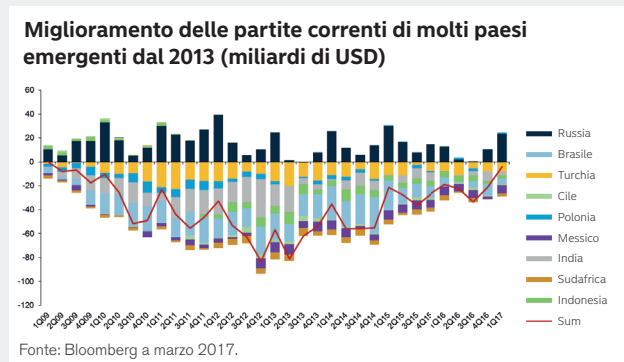
Quanto agli spread, l’indice in valuta forte si attesta a 287 pbs, ovvero 50 pbs in più rispetto ai minimi degli ultimi cinque anni. I differenziali hanno praticamente ignorato l’attuale contesto di mercato e si sono dimostrati particolarmente resilienti durante il recente re-pricing dei Treasury USA. Pur avendo sottoperformato i titoli sovrani, le emissioni societarie dei mercati emergenti hanno seguito un trend generalmente stabile (con alcune eccezioni) e continuano a offrire interessanti opportunità.

Da inizio anno, gli asset migliori nel segmento del debito emergente (cosiddetto DME) sono stati quelli valutari, con un rendimento di oltre il 9%, nonché le obbligazioni locali prive di copertura che hanno reso più del 10%. Questo andamento riflette le valutazioni allettanti del settore e il miglioramento delle prospettive di crescita per i mercati emergenti, sostenuti da flussi di pagamento in buona salute. In effetti, i saldi delle partite correnti hanno registrato un notevole

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

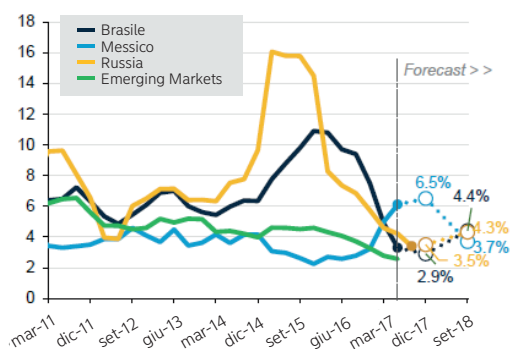
¹ Sulla base delle view di mercato di del team che investe sul l’Emerging Markets Debt Team di PGIM Fixed Income, gestore di Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund e Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund.

miglioramento dal crollo delle commodity nel 2013, come dimostra il grafico seguente. Sul fronte monetario, questo contesto ha contribuito alla sovraperformance delle valute sensibili alle materie prime, come quelle di Brasile (BRL), Cile (CLP), Colombia (COP) e Russia (RUB). Sul altri fronti, il peso messicano continua la sua ripresa dopo la fase di svalutazione.



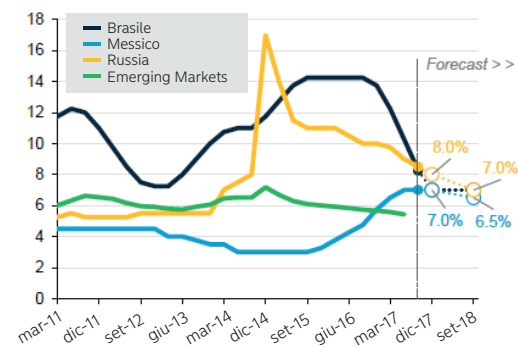
Un altro tema del 3° trimestre è stato quello degli ottimi rendimenti delle valute dell'Europa centrale e dell'est correlate all'euro, dal momento che la moneta unica ha battuto il dollaro USA, penalizzato dall'incertezza riguardo alle politiche nazionali. Le obbligazioni emergenti in valuta locale con le performance migliori sono da ritrovarsi nei mercati le cui banche centrali stanno riducendo i tassi, ovvero Brasile, Perù, Indonesia e Ungheria. Le performance future potrebbero trovare sostegno in una serie di mercati obbligazionari locali, inclusi quelli in cui le autorità politiche potrebbero verosimilmente tagliare i tassi il prossimo anno o anche prima, come il Messico, oppure dove l'inasprimento della politica monetaria offre un rendimento nominale molto elevato, come in Turchia. Siamo ottimisti riguardo ai bond in valuta locale sia per le prospettive rosee delle valute dei mercati emergenti, sia perché l'inflazione sta calando nei paesi emergenti, come si evince dal grafico seguente. Negli ultimi mesi dell'anno, le valute dei mercati emergenti continueranno a beneficiare della crescita globale, della bassa inflazione e di rendimenti elevati.

Inflazione moderata sui mercati emergenti (YOY%)



Fonte: Haver Analytics, PGIM Fixed Income al Q3 2017.

Le politiche monetarie delle banche centrali dovrebbero supportare i bond in valuta (%)



Fonte: Haver Analytics, PGIM Fixed Income al Q3 2017.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund

Nel 3° trimestre 2017, il Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund ha reso +3,33% (BP-USD), sovraperformando il benchmark (JP Morgan EMBI Global Diversified, +2,63%)².

Questo risultato è ascrivibile soprattutto al sovrappeso in Argentina, Ucraina, El Salvador e Iraq, nonché al sottopeso in Polonia. Il sovrappeso in Venezuela ha però neutralizzato parte di questi guadagni. L'Argentina si è mossa al rialzo grazie ai risultati delle elezioni primarie, che hanno garantito rinnovato supporto all'attuale governo, nella speranza che possa proseguire con il suo programma di riforme. El Salvador ha sovraperformato dopo che il governo ha approvato la riforma del sistema pensionistico, incoraggiando il sentiment degli investitori. Anche l'Ucraina ha guadagnato terreno, con gli investitori in attesa di un potenziale upgrade del rating nazionale e del riacquisto delle obbligazioni a breve scadenza. Il Venezuela, fanalino di coda durante il trimestre, ha sofferto delle sanzioni imposte dagli USA e dell'inasprimento della

2) Fonte (se non indicato diversamente): Nordea Investment Funds S.A.. Periodo in esame (se non indicato diversamente): 30.06.2017- 30.09.2017. 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 nella valuta di base del rispettivo comparto, escludendo le commissioni iniziali e di uscita alla data del 30.09.2017. 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.

crisi economica e politica. Il posizionamento in titoli sovrani di Russia, Ungheria, Argentina e Indonesia si è rivelato favorevole per le performance, mentre quello in El Salvador le ha penalizzate. Tra gli investimenti in titoli corporate e quasi-sovrani del Venezuela (le obbligazioni di PDVSA con scadenze basse hanno notevolmente sovraperformato i bond a lunga scadenza), Brasile (PETBRA) e Messico (PEMEX) hanno sostenuto le performance, mentre in Argentina i titoli corporate e quasi-sovrani hanno detratto in termini relativi.

Le principali posizioni di sovrappeso del fondo in valuta forte sono in Argentina, Brasile e Ucraina, mentre i maggiori sottopesi sono in Polonia, Filippine e Cina. I cambiamenti più significativi durante il trimestre sono stati registrati in Sudafrica (+0,71%), Russia (+0,69%), Serbia (-0,47%) e Croazia (-0,41%).

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund: Esposizione paese – top 10

	Portafoglio (%)	Benchmark ³ (%)	Differenza (%)
Messico	6,33	5,24	1,09
Argentina	6,06	3,38	2,68
Brasile	5,45	3,42	2,03
Turchia	4,81	3,86	0,95
Russia	4,53	3,72	0,81
Indonesia	4,51	4,34	0,18
Ucraina	4,49	2,61	1,88
Sudafrica	3,36	2,71	0,65
Liberia	3,08	2,66	0,43
Kazakistan	2,77	2,75	0,02

Fonte: PGIM Ltd. al 30 settembre 2017. Nota: I dati sono riferiti all'allocazione del portafoglio e possono deviare dai dati ufficiali del fondo. 3) JP Morgan EMBI Global Diversified Index.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund

Nel 3° trimestre 2017, il Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund ha reso +3,65% (BP-USD), sovraperformando il benchmark (50% JP Morgan EMBI Global Diversified e 50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified), che ha reso +3,10%².

In valuta forte, i sovrappesi in Argentina, Ucraina, El Salvador, Iraq e Brasile hanno guidato le performance, mentre il sovrappeso in Venezuela ha neutralizzato parte di questi guadagni. I bond in valuta locale con copertura hanno reso +1,23% nel 3° trimestre 2017. A sostenere i rendimenti sono stati il sovrappeso in Brasile e il sottopeso in Repubblica Ceca, Colombia, Cile e Polonia, mentre il sovrappeso in Messico e il sottopeso in Russia hanno funto da detrattori. Il posizionamento in titoli sovrani di Venezuela, Russia e

Indonesia si è rivelato favorevole per le performance, mentre quello in El Salvador le ha penalizzate. L'investimento in titoli sovrani e quasi sovrani dell'Argentina ha inciso in segno negativo, mentre il posizionamento in Venezuela (PDVSA), Brasile (JBSSBZ), Messico (PEMEX) e Malesia (OGIMK) si è rivelato efficace. Le posizioni in valuta locale di Brasile, Ungheria e Indonesia si sono dimostrate una scelta vincente, al contrario dell'esposizione a Messico e Turchia. Le valute dei mercati emergenti si sono rafforzate durante il trimestre, archiviando un rendimento totale del +2,00% come misurato dall'Indice JP Morgan ELMI+. L'esposizione allo zloty polacco, al baht thailandese e al peso colombiano hanno ostacolato le performance, sostenute invece dall'esposizione al rublo russo, alla corona ceca e al peso messicano.

I cambiamenti più significativi a livello di sovra/sottoperformance in valuta forte del fondo durante il trimestre sono simili a quelli già osservati nel portafoglio hard currency (vedi sopra). Quanto alle esposizioni ai tassi locali, abbiamo assunto una sottopeso in Russia (-0,28 anni) e ridotto il sovrappeso in Argentina (-0,13 anni) e il sottopeso nelle Filippine (+0,11 anni). Sul fronte valutario, abbiamo ridimensionato il sottopeso nel baht thailandese e nel rand sudafricano, nonché la sovraesposizione al peso argentino e al fiorino ungherese, aumentando invece l'esposizione al rublo russo e al real brasiliano. Infine, abbiamo ridotto l'investimento in euro a favore del dollaro USA.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund: Esposizione paese – top 10

	Portafoglio (%)	Benchmark ⁴ (%)	Differenza (%)
Brasile	9,65	6,71	2,94
Messico	8,99	6,62	1,37
Indonesia	8,34	6,94	1,40
Turchia	6,68	5,71	0,96
Sudafrica	6,35	5,42	0,94
Argentina	4,36	2,23	2,13
Malesia	4,10	4,23	-0,13
Colombia	3,74	5,14	-1,40
Polonia	3,59	5,72	-2,13
Ucraina	3,18	1,30	1,88

Fonte: PGIM Ltd. al 30 settembre 2017. Nota: I dati sono riferiti all'allocazione del portafoglio e possono deviare dai dati ufficiali del fondo. 4) 50% JP Morgan EMBI Global Diversified and 50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified.

2) Fonte (se non indicato diversamente): Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame (se non indicato diversamente): 30.06.2017- 30.09.2017. 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 nella valuta di base del rispettivo comparto, escludendo le commissioni iniziali e di uscita alla data del 30.09.2017. 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.

Prospettive

Come accennato in precedenza, siamo ottimisti riguardo alle obbligazioni in valuta locale sia per le prospettive rosee delle valute dei mercati emergenti, sia per il drastico declino dell'inflazione in questi paesi. Riteniamo che le valute dei mercati emergenti continueranno a beneficiare della crescita globale, della bassa inflazione e di elevati rendimenti reali. Continueremo a monitorare i tentativi delle banche centrali di limitare l'apprezzamento delle rispettive valute e gli effetti che la normalizzazione dei bilanci nei mercati sviluppati (e qualunque successivo re-pricing di mercato) avrà sul sentiment generale e sulla propensione al rischio degli investitori.

Da non sottovalutare è anche la situazione favorevole per gli asset dei mercati emergenti, sostenuta da prospettive di crescita costruttive per la Cina, nel breve termine, e dal possibile consolidamento dell'influenza del Presidente Xi dopo il Congresso di partito di metà ottobre. I tentativi di affrontare l'instabilità finanziaria e i costanti sforzi profusi per risolvere gli squilibri sociali continuano a rappresentare un rischio, anche se a nostro avviso si tratta di un rischio gestibile.

Quanto agli asset dei mercati emergenti denominati in valuta forte, esiste ancora un certo margine di contrazione degli spread dei titoli sovrani, quasi-sovrani e societari. Ad esempio, continuiamo a intravedere valore nei titoli quasi-sovrani che scambiano a spread interessanti rispetto a quelli sovrani, come Pemex, Petrobras e Eskom. Queste emissioni si mantengono in un intervallo di trading compreso fra +130 pb e +170 pb rispetto alle obbligazioni sovrane con scadenza simile. Analogamente, una serie di paesi emergenti è interessata da continui re-pricing in vista di un potenziale upgrade del rating di credito, come ad esempio in Argentina, Ucraina e Russia. Anche i titoli societari dei mercati emergenti offrono delle opportunità per chi ha competenze e flessibilità gestionali di eseguire un'approfondita analisi del credito.

I flussi nei mercati emergenti sono rimasti positivi dopo le perdite accumulate dopo le elezioni americane dello scorso anno. I flussi retail nel segmento del debito emergente si sono attestate a \$56 miliardi, con oltre la metà verso i titoli in valuta forte. Per quanto riguarda i flussi netti dagli investitori istituzionali, si stimano investimenti netti per oltre \$100 miliardi.

Questi investimenti sono ascrivibili alle preoccupazioni degli investitori in merito alle conseguenze del "tapering" dei programmi di quantitative easing annunciati dalle banche centrali dei mercati sviluppati, che si aggiungono all'incertezza geopolitica. Il

possibile sell-off idiosincratco degli asset dei mercati emergenti, legato al calendario politico del 4° trimestre (Congresso del partito comunista in Cina e sviluppi in Sudafrica e Argentina) e del prossimo anno (Messico, Brasile e Russia) potrebbe offrire delle opportunità per sfruttare al meglio i titoli con le valutazioni più interessanti. Le nuove emissioni – nel complesso più di \$300 miliardi – riflettono una crescente propensione ad aumentare l'allocazione ai mercati emergenti. Si presuppone inoltre che nemmeno un default e una ristrutturazione del complesso Venezuela/PDVSA avranno ripercussioni sul resto dei mercati emergenti, poiché la natura idiosincratca delle problematiche è ben nota e già scontata nei prezzi.

Il contesto fondamentale relativamente sano dei mercati emergenti – sostenuto dalla ripresa della crescita, dagli afflussi di investimenti e dalle valutazioni interessanti – aiuterà verosimilmente questi asset a chiudere l'anno con ottimi rendimenti. A nostro avviso i sell-off dovrebbero fornire opportunità di acquisto di bond in valuta forte con rating bassi, e obbligazioni in valuta locale.

Fonte (se non indicato diversamente): Nordea Investment Funds S.A.. Periodo in esame (se non indicato diversamente): 30.06.2017 – 30.09.2017. 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 nella valuta di base del rispettivo comparto, escludendo le commissioni iniziali e di uscita alla data del 30.09.2017. 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. 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, 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. 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.