



Quarto trimestre 2020

Analisi del mercato e Outlook¹

Punti salienti sul debito dei mercati emergenti

- Dopo una forte ripresa nel secondo trimestre, i mercati emergenti hanno continuato a recuperare anche nel terzo trimestre, ma a un ritmo più blando
- Rileviamo maggiori difficoltà a breve che a lungo termine, con un miglioramento dei fondamentali del credito, ma con una situazione politica incerta
- Gli spread probabilmente beneficeranno di valutazioni relative interessanti

Analisi del mercato

La ripresa del debito dei mercati emergenti è proseguita a un ritmo più lento nel terzo trimestre rispetto a quello precedente, chiudendo il periodo su una nota risk-off sia per quanto riguarda il debito denominato in valuta forte sia per quanto riguarda le valute dei mercati emergenti. Da un punto di vista top-down, la crescita globale, le condizioni di liquidità favorevoli, i bassi rendimenti dei mercati sviluppati e le politiche accomodanti continueranno a fornire al settore un contributo positivo. Da un punto di vista bottom-up, l'attenzione in vista del 2021 si focalizzerà anche sulla sostenibilità della ripresa della crescita, tenuto conto delle ricadute legate al Covid-19. La nostra previsione di crescita nei mercati emergenti per il prossimo anno è del 7,2%, rispetto al -2% di quest'anno².

L'accelerazione prevista riflette la ripresa statistica dalla contrazione del 2020 e non è necessariamente un segnale di "cessato allarme". Il settore in futuro deve far fronte a diverse questioni chiave: la capacità degli emittenti di accedere al mercato, l'ulteriore utilizzo degli stimoli fiscali, l'effetto della ripresa della Cina e dei flussi commerciali dei mercati emergenti e, infine, il continuo sostegno da parte delle istituzioni multilaterali. Per fare chiarezza, non tutti questi fattori saranno negativi per i mercati emergenti. Anche se le banche centrali dei mercati emergenti potrebbero trovarsi alla fine del loro ciclo di allentamento, è improbabile che

una fase di politiche monetarie più rigide possa compromettere le prospettive di crescita di tali mercati. I fattori sfavorevoli e la volatilità dei mercati possono derivare piuttosto dall'incertezza in merito a tali politiche monetarie e in più generale alle intenzioni delle amministrazioni locali. Anche gli sviluppi idiosincratici relativi alla geopolitica, ai cicli politici e altri vari squilibri influenzeranno i risultati futuri. La performance a breve termine potrebbe essere irregolare in caso di futuri conflitti commerciali, di crescita economica stentata in presenza di contagi in aumento, di prezzi delle materie prime più deboli e/o di un'accelerazione dell'inflazione nel settore. Tuttavia, il nostro caso base è che i mercati emergenti eviteranno una significativa "seconda ondata" del virus, e potrebbero ritornare le tendenze di contrazione degli spread e un possibile indebolimento graduale del dollaro. In tale scenario, il miglioramento della performance delle valute dei mercati emergenti di qualità superiore dovrebbe sostenere una performance relativamente solida anche nel settore più ampio.

Performance del debito emergente

	Totale Rendimento (%)		Spread (pb)/ Variazione di rendimento (%)		OAS (pb)/ Rendimento (%)
	T3	Da inizio anno	T3	Da inizio anno	30.09.20
Debito emergente in valuta forte	2,32	-0,51	-42 bps	141 bps	432 bps
Debito emergente in valuta locale (con copertura)	0,23	3,75	-0,03	-0,74	4,48
Valute emergenti	1,42	-4,00	-0,12	-1,59	1,77
Debito emergente corporate	2,75	2,58	-35 bps	93 bps	404 bps

Fonte: J.P. Morgan al 30 settembre 2020. La performance passata non è garanzia né un indicatore attendibile dei risultati. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Outlook

Gli orizzonti temporali più lunghi presentano naturalmente un margine più ampio di incertezza; più tempo ci sarà a disposizione, maggiore sarà la possibilità di anticipare i rischi previsti e

¹ Le opinioni qui espresse appartengono a PGIM Fixed Income. PGIM Fixed Income opera principalmente tramite PGIM, Inc., un consulente di investimento registrato negli Stati Uniti, ai sensi dell'Investment Advisers Act del 1940, e successive modifiche, e una società Prudential Financial, Inc. ("Pfi"). PGIM Limited Inc è il sub-gestore degli investimenti di Nordea 1 - Emerging Market Bond Fund e di Nordea 1 - Emerging Market Bond Opportunities Fund. ² I dati presentati sono stime di PGIM Fixed Income e si basano su ipotesi e informazioni attualmente disponibili. Non è possibile fornire alcuna garanzia in merito all'accuratezza dei dati e tali stime potrebbero non essere rispettate in futuro.

imprevisti. Tuttavia, in questo momento, la nostra percezione del tempo e del rischio è capovolta. Data l'incertezza in merito alle elezioni americane, il percorso imprevedibile del coronavirus e gli effetti incerti dell'ondata di stimoli monetari e fiscali, vediamo anche più incertezza nel breve che nel lungo termine. A più lungo termine, riteniamo che il miglioramento dei fondamentali del credito e la continua ricerca di rendimento da parte degli investitori daranno risultati proficui.

Spread dei titoli sovrani dei mercati emergenti: Il nostro scenario di base è il perdurare della compressione degli spread sovrani fino alla fine dell'anno. Attualmente a circa 200 punti base, è probabile che gli spread IG raggiungano e scendano ulteriormente rispetto ai livelli pre-pandemia di circa 150 punti base nel medio termine, in un contesto di crescita migliore del previsto, di continuo accesso ai mercati e di slancio derivante dalla compressione degli spread dei mercati sviluppati. È improbabile che gli emittenti sovrani high yield raggiungano un livello inferiore a 500 punti base (che segnavano a inizio anno), ma all'attuale livello di circa 750 punti base (rispetto ai 1200 nel momento di maggior turbolenza) vi è ancoraspazio per un ulteriore restringimento, che sembra molto plausibile, in particolare rispetto all'high yield statunitense, in caso di un ritorno alla propensione al rischio. Finora, nel 2020, le previsioni più terribili per i default sovrani non si sono materializzate. Mentre il Libano, l'Argentina e l'Ecuador sono andati in default, gli ultimi due paesi hanno ristrutturato il loro debito e la loro performance dipenderà dalle politiche e dai fattori tecnici specifici di ciascun paese. I valori della ripresa sono stati superiori alle attese e, data la traiettoria di rollover del debito, non comportano necessariamente il rischio di un altro evento di credito a breve termine. La performance post-ristrutturazione dell'Argentina è stata particolarmente deludente, probabilmente a causa di un insieme di errori tecnici e politici. Anche se altri paesi dei mercati di frontiera selezionati sono vulnerabili alla volatilità dei prezzi delle materie prime, o a misure politiche che potrebbero non essere compatibili con la disponibilità di finanziamento dell'FMI, non vediamo molti fattori scatenanti a breve termine per un'ondata di eventi creditizi negativi sul mercato. Continueremo a tenere d'occhio i paesi in cui le misure politiche mettono alla prova la fiducia degli investitori, inclusi i parametri valutari di alcuni mercati, ovvero la Turchia e i paesi penalizzati dalla geopolitica, vale a dire Bielorussia/Ucraina/Cina/Russia/Turchia.

La traiettoria di rating del credito per i titoli di stato dei mercati emergenti è ancora sbilanciata verso un declassamento, come è stato dimostrato di recente (Angola e Sri Lanka a CCC e i declassamenti della Turchia), ma ciò è probabilmente riflesso negli spread, mentre è improbabile che altri casi si aggiungano alla lista di default. Da inizio anno, i flussi in valuta forte dei mercati emergenti hanno chiuso il terzo trimestre in territorio positivo, e questa tendenza continuerà con tutta probabilità, dal momento che gli investitori vedono il valore dei mercati emergenti in un contesto post-pandemia. I flussi tendono a seguire la performance e gli afflussi normalmente aumentano da settembre a novembre.

Tassi locali: Con i rendimenti dei tassi locali solo di 15 pb superiori al loro minimo storico del 4,35%, la probabilità di ulteriori guadagni derivanti da una netta sovraperponderazione alla duration dei tassi locali sembra limitata. Nella maggior parte dei paesi emergenti, la disinflazione sta toccando il picco e i tagli dei tassi delle banche centrali stanno per giungere al termine. Con molte curve dei mercati emergenti che prevedono rialzi ridotti nei prossimi due anni, le posizioni front-end rappresentano operazioni di carry e roll down, mentre la parte centrale e lunga delle curve possono essere fortemente correlate alla performance delle valute dei mercati emergenti.

La nostra maggiore posizione attiva è in Cina, che è rimasta indietro rispetto ai suoi omologhi, e i flussi legati all'inclusione della nazione in vari indici dovrebbero fornire un nuovo sostegno nei prossimi trimestri. Privilegiamo anche alcuni mercati ad alto rendimento, come Messico, Russia, Sudafrica e Brasile, per i rendimenti coperti interessanti e le curve particolarmente ripide tra 2 e 10 anni. Mentre i flussi locali dei mercati emergenti sono negativi da inizio anno, i recenti afflussi, insieme a una prospettiva più costruttiva per le valute dei mercati emergenti, dovrebbero sostenere la necessità di future strategie di mix. I rischi per la performance futura dei tassi locali dei mercati emergenti comprendono la liquidazione delle posizioni corte in dollari USA e il riaccoppiamento della correlazione tra cambi e tassi locali.

Valute dei mercati emergenti: Salvo una ricaduta economica dei mercati emergenti in una recessione indotta dal Covid, in futuro il dollaro statunitense potrebbe gradualmente indebolirsi. La strategia flessibile della Federal Reserve basata su un obiettivo di inflazione è significativa: a questo punto, la Fed è l'unica grande banca centrale a segnalare esplicitamente che non aumenterà i tassi per almeno tre anni. Di conseguenza, le condizioni finanziarie dovrebbero rimanere accomodanti, dal momento che la Fed potrebbe essere più incline ad aumentare, anziché diminuire, il QE. All'interno dei mercati emergenti, la Cina sta guidando la ripresa globale e il suo forte stimolo fiscale e creditizio dovrebbe continuare anche nel 2021. Un ulteriore sostegno potrebbe derivare dal miglioramento dei flussi di fondi verso le obbligazioni in valuta locale e le azioni dei mercati emergenti. Tuttavia, è probabile che le valute dei G10 sovraperformino quelle dei mercati emergenti, in quanto queste ultime sono più differenziate, con alcune valute in particolare che offrono profili di rischio/rendimento migliori di altre.

In sintesi, la performance dei mercati emergenti potrebbe rimbalzare nel quarto trimestre, anche se potrebbero esserci dei contraccolpi, date le incertezze politiche che incombono sui mercati sviluppati. Gli spread beneficerebbero di valutazioni relative interessanti, perciò privilegiamo gli spread rispetto ai tassi locali e alle valute. Continuiamo a preferire titoli di qualità superiore e a selezionare crediti a rischio più elevato, con un ulteriore margine di performance. Le obbligazioni locali dei mercati emergenti hanno ancora la possibilità di ottenere buoni risultati, ma restiamo concentrati sulle nostre posizioni di sovraperponderazione. Le valute dei mercati emergenti sono in un buon momento se si torna a un dollaro debole, e il posizionamento resta molto selettivo.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund

Performance T3 2020

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund (BP-USD)	2,35%
Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund (BI-USD)	2,46%
Benchmark ³	2,32%

Fonte: Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame: 30.06.2020 – 30.09.2020. 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. 3) JP Morgan EMBI Global Diversified.

Durante il trimestre, il **Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund** ha leggermente sovraperformato (al netto delle commissioni) l'indice di riferimento. La duration di spread lunga in Romania, Ungheria, Brasile e Messico ha contribuito alla performance. I dati del Brasile sulle vendite al dettaglio e sull'inflazione sono stati molto più solidi di quanto inizialmente previsto, fornendo ulteriori prove che l'economia sta recuperando rapidamente. La duration di spread lunga in Argentina, Ucraina, Costa d'Avorio e Zambia, insieme alla duration di spread breve in Cile, Uruguay, Colombia e Panama hanno compensato alcuni di questi guadagni. Il posizionamento sovrano in Argentina, Ecuador, Israele e Cile ha offerto un contributo positivo. Il posizionamento in Romania, Russia e Oman ha penalizzato il portafoglio. Il posizionamento corporate e quasi sovrano in Malesia (OGIMK), Brasile (PETBRA), Ucraina (NAFTO) e Svizzera (SYNNVX) ha contribuito alla performance. Il posizionamento in Russia (GAZPRU) e Kazakistan (KZOKZ) ha penalizzato il portafoglio.

Le maggiori posizioni di sovrappeso in valuta forte del fondo sono Ucraina, Argentina e Brasile, mentre le maggiori posizioni di sottopeso sono Cile, Cina e Filippine. I maggiori cambiamenti nel trimestre sono state le allocazioni aggiunte in Israele e Costa d'Avorio, e le riduzioni in Romania, Ghana e Turchia.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund: Prime 10 posizioni

	Portafoglio (%)	Benchmark ⁴ (%)	Differenza (%)
Messico	5,69	4,59	1,10
Indonesia	4,71	4,75	-0,04
Ucraina	4,70	3,04	1,66
Brasile	4,22	2,33	1,89
Federazione Russa	3,90	3,52	0,38
Sudafrica	3,21	1,34	1,88
Argentina	3,06	3,71	-0,65
Qatar	3,00	2,47	0,53
Turchia	2,94	2,39	0,55
Arabia Saudita	2,88	3,60	-0,71

Fonte: PGIM Ltd. al mercoledì 30 settembre 2020. Nota: I dati si basano sull'allocazione di portafoglio tipo e possono scostarsi dai dati effettivi del fondo. 4) JP Morgan EMBI Global Diversified.

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund

Performance T3 2020

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund (BP-USD)	1,39%
Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund (BI-USD)	1,52%
Benchmark ⁵	1,48%

Fonte: Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame: 30.06.2020 – 30.09.2020. 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. 5) 50% JP Morgan EMBI Global Diversified e 50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified.

Durante il trimestre, il **Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund** ha registrato una performance (al netto delle commissioni) all'incirca in linea con l'indice di riferimento. La duration di spread lunga in Sri Lanka, Brasile, Messico, Ungheria e Romania ha generato una performance positiva. I risultati delle elezioni parlamentari in Sri Lanka spianano la strada al Presidente Gotabaya per l'approvazione di nuove modifiche costituzionali, al fine di ripristinare il potere esecutivo. La duration di spread lunga in Argentina, Costa d'Avorio e Ucraina, insieme alla duration di spread breve in Cile hanno compensato alcuni di questi guadagni. Dopo la ripresa, intorno alla metà degli anni '50, la situazione in Argentina si è deteriorata a causa delle difficoltà tecniche, date le dimensioni dell'accordo e gli sviluppi economici negativi. Il posizionamento sovrano in Argentina (obbligazioni 2038) e il posizionamento off-benchmark in Israele hanno contribuito alla performance. Il posizionamento in Romania e Oman ha penalizzato il portafoglio. Il posizionamento corporate e quasi sovrano in Brasile (PETBRA), Ucraina (NAFTO) e Malesia (OGIMK) ha contribuito alla performance.

Il posizionamento in Russia (Rurail) ha penalizzato il portafoglio. La posizione lunga in Indonesia e Sudafrica ha generato una performance positiva. A luglio, la banca centrale indonesiana ha deciso di tagliare i tassi d'interesse di riferimento di 25 pb, al 4,25%, dopo aver mantenuto invariati i tassi negli ultimi tre mesi, adducendo come motivazione il basso livello d'inflazione. La duration lunga in Cina e la duration corta in Russia, Brasile, Filippine e Romania hanno compensato alcuni di questi guadagni. I rendimenti delle obbligazioni cinesi sono aumentati nel terzo trimestre, quando la Banca centrale ha iniziato a frenare l'allentamento ed è entrata sul mercato con ulteriori emissioni. Il posizionamento sui tassi locali nella parte a 5 anni della curva della Colombia ha contribuito alla performance, mentre il posizionamento nella parte lunga del Sudafrica e nella parte a 10 anni della curva dell'Indonesia ha penalizzato la performance. La posizione lunga sull'euro, sullo yuan cinese e sul won coreano, nonché la posizione corta sulla lira turca hanno favorito la performance. La posizione corta sul rand sudafricano e sul peso cileno, insieme alla posizione lunga sul rublo russo e sulla rupia indonesiana, hanno compensato alcuni di questi guadagni. Lo ZAR è risalito dopo che la SARB ha lasciato invariati i tassi d'interesse e annunciato la fine del suo ciclo di taglio dei tassi.

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 aumentato l'esposizione in Sudafrica, Colombia e Messico e ridotto in Polonia e Thailandia. Quanto alle valute, il fondo ha incrementato l'allocazione in EUR e IDR e diminuito quella in USD e ZAR.

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

	Portafoglio (%)	Benchmark ⁶ (%)	Differenza (%)
Indonesia	7,95	7,11	0,84
Messico	7,61	7,06	0,55
Brasile	6,98	5,86	1,12
Sudafrica	6,05	4,81	1,25
Malesia	4,60	5,07	-0,47
Polonia	3,78	5,65	-1,87
Thailandia	3,69	4,44	-0,75
Colombia	3,63	4,30	-0,67
Ucraina	3,09	4,83	-1,74
Cina	3,04	1,16	1,88

Fonte: PGIM Ltd. al mercoledì 30 settembre 2020. Nota: I dati si basano sull'allocazione di portafoglio tipo e possono scostarsi dai dati effettivi del fondo. 6) 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): 30.06.2020 – 30.09.2020. 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 30.09.2020. 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 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 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 di 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.