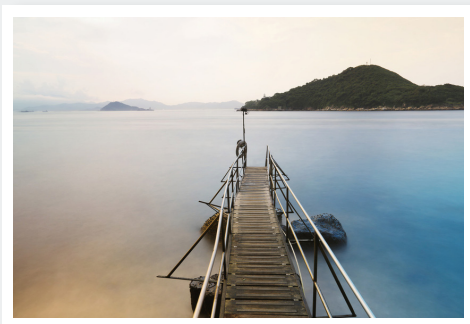


## NEWSLETTER TRIMESTRALE – DEBITO DEI MERCATI EMERGENTI

Primo trimestre 2019



### Analisi e prospettive di mercato<sup>1</sup>

#### Punti salienti sul debito dei mercati emergenti

- Sebbene l'incertezza nei mercati sviluppati (MS) e in quelli emergenti (ME) domina il contesto globale, vi è la possibilità di un recupero per il debito dei mercati emergenti
- Il modo migliore per trarre vantaggio da valutazioni molto interessanti è quello di concentrarsi sulle obbligazioni a breve scadenza in valuta forte, sui mercati obbligazionari locali ipervenduti e sul valore relativo delle valute dei ME

I mercati emergenti hanno iniziato il 2019 partendo da fasi diverse del ciclo economico e politico. Paesi come il Messico e il Brasile si sono affidati a nuovi governi. Le prime scelte di queste nuove amministrazioni suggeriscono la probabilità di percorsi divergenti per i due paesi. Da un lato, i recenti sviluppi in Messico – in particolare, la decisione del governo di annullare il nuovo aeroporto di Città del Messico – hanno determinato un maggiore scetticismo del mercato nei confronti dell'amministrazione populista di Andrés Manuel López-Obrador (AMLO). Dall'altro, il Presidente Bolsonaro ha inviato segnali incoraggianti in merito alla sua disponibilità ad affrontare le vulnerabilità macroeconomiche del Brasile; tuttavia, ci si chiede se il contesto politico sarà adatto a sostenere tali riforme.

Altri paesi, tra cui Argentina, India, Indonesia, Polonia, Sudafrica e Thailandia, stanno avvicinandosi a delle elezioni che potranno determinare la direzione della loro politica economica. Ad esempio, in Argentina verrà decisa la politica macroeconomica a fronte della collaborazione con il Fondo Monetario Inter-

nazionale (FMI); le elezioni in India bloccheranno o spianeranno la strada alle riforme del primo ministro Modi, mentre in Indonesia, le normative fiscali e altri vincoli istituzionali dovrebbero contribuire a limitare le ricadute negative dovute alle elezioni.

In ogni caso, è probabile che i mercati emergenti si trovino ad affrontare un contesto globale difficile. Tra condizioni meno accomodanti per quanto riguarda la liquidità e prezzi del petrolio bassi, le tensioni geopolitiche sono destinate a continuare, mentre le prospettive per il commercio mondiale rimangono incerte. L'accordo NAFTA 2.0 rappresenta uno sviluppo positivo, anche se vi è il rischio di una mancata ratifica da parte dei tre paesi coinvolti. Nonostante ciò, a testimonianza di politiche più mature, molti paesi hanno adottato politiche prudenti, spesso con l'aiuto del FMI (Argentina, Ucraina e Mongolia) o grazie a istituzioni rigorose e ortodosse (Messico, Sudafrica e Russia). Le prospettive per la Turchia sono invece imprevedibili: l'economia sta rallentando in modo significativo e non si può escludere uno stimolo di carattere fiscale.

Riassumendo, per quest'anno la crescita dei ME (esclusa la Cina) dovrebbe essere leggermente inferiore al 4%, sostanzialmente invariata rispetto al 2018. L'Argentina e la Turchia sono gli unici paesi che si prevede entreranno in recessione, mentre la crescita dovrebbe restare sostenuta nei ME asiatici, specialmente in India e Indonesia.

Nel quarto trimestre 2018 siamo stati testimoni della sovraperformance delle obbligazioni locali dei ME, in particolare le obbligazioni locali con copertura e le attività in valuta forte dei ME.

1) View del team PGIM Fixed Income Emerging Markets. PGIM Limited è il gestore del Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund e del Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund.

## Performance del debito dei mercati

	Rendimento totale (%)		Variazione spread/rendimento (pb)		OAS (pb)/rendimento (%)
	4°TR	YTD	4°TR	YTD	
	31.12.18				
Valuta forte ME	-1,26	-4,26	80	130	415 pb
Valuta locale ME (con copertura)	2,32	0,75	-12	36	361 pb
Cambi ME	1,2	-3,33	-7	176	5,30%
Titoli societari ME	-0,04	-1,65	61	100	371 pb

Fonte: J.P. Morgan, al 31.12.2018. La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati futuri e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Nel segmento delle obbligazioni locali, alcuni paesi specifici (ad es. il Brasile e la Turchia) hanno registrato le performance chiaramente migliori, mentre il Messico è stato il paese con la sottoperformance più significativa.

I fattori generali alla base della performance dei ME locali sono apparsi essere un'inflazione globale più favorevole, i prezzi del petrolio più bassi (dovuti alla flessibilità di Trump in relazione alle sanzioni all'Iran e alle dinamiche di offerta), e l'attenuarsi del dominio del dollaro USA sui mercati valutari. L'ultimo fattore è collegato al rallentamento della crescita negli Stati Uniti, alle elezioni di medio termine e alle previsioni relative alle mosse della Federal Reserve. Le valute dei ME con i rendimenti più elevati che avevano ottenuto i risultati più negativi nei due precedenti trimestri, hanno invece sovraperformato nel quarto trimestre (Argentina, Turchia, Indonesia, Brasile, India), mentre le valute sensibili al petrolio e all'euro hanno faticato (Colombia, Messico, Ungheria, Polonia e Repubblica Ceca).

Se approfondiamo la performance delle attività dei ME in valuta forte nel quarto trimestre, notiamo che molte delle relative sottoperformance si sono verificate nei mesi di ottobre e novembre. Non a caso, i paesi sensibili al petrolio e i paesi esportatori hanno ottenuto risultati inferiori alle aspettative (Messico e Nigeria), mentre tra gli altri paesi che hanno sovraperformato vi sono l'Argentina e l'Ucraina.

Tra i paesi con le migliori performance figurano il Brasile, la Turchia e i casi idiosincratichi del Mozambico e dello Zambia. Le attività in valuta forte dei ME hanno avuto un buon andamento a partire dal G-20 di dicembre e, in particolare, in seguito ai primi segnali che indicavano per il 2019 un maggiore spazio di manovra per le trattative sui dazi tra Stati Uniti e Cina, fattori questi che hanno supportato la generale tendenza del settore. Nel mese di dicembre le attività in valuta forte dei ME hanno guadagnato +1,35%, mentre i mercati locali hanno registrato un rendimento leggermente negativo. Gli spread in valuta

forte si sono mantenuti su livelli solidi, raggiungendo i +400 bp a fine novembre, per poi tornare a +390 bp prima di chiudere il trimestre in leggero aumento a 415 bp in un contesto di volatilità del mercato azionario statunitense e di altre attività rischiose. Un importante fattore verso la fine del 2018 è stata la ripresa del Messico, che a dicembre è stata pari al +2,3%.

## Cosa teniamo d'occhio...

I temi che hanno dominato il 2018 (minore liquidità a livello globale, la sorprendente sovraperformance della crescita degli Stati Uniti e lo strapotere del dollaro USA) non dovrebbero più rappresentare degli ostacoli nel 2019. Sebbene sia complicato esprimersi con certezza in merito ai possibili ostacoli del 2019, diversi fattori dovrebbero sostenere il settore. Tra questi le valutazioni, uno scenario di base potenzialmente positivo per le relazioni commerciali tra Stati Uniti e Cina e una politica più accomodante da parte della Fed. I fondamentali dei ME dovrebbero essere sostenuti da una crescita adeguata, e l'accesso ai finanziamenti, fondamentale per molti titoli sovrani, quasi-sovrani e societari dei ME, rappresenterà il motore dei rendimenti. Tale accesso ai finanziamenti dipenderà da un più ampio sentiment collegato al rischio, nonché dalla volontà e dalla capacità dei politici dei ME di adattarsi alle nuove condizioni globali. È probabile che il FMI, la Cina e altri enti di finanziamento bilaterali continuino a fornire sostegno ai paesi dei ME. Il calendario elettorale appare fitto nel 2019 (Ucraina, Indonesia, India, El Salvador e Argentina), ma a parte le elezioni argentine di ottobre, è probabile che gli altri eventi elettorali determinino risultati poco netti. Di seguito sono riportati ulteriori dettagli relativi ai temi di inizio 2019:

- La crescita dei ME dovrebbe essere leggermente superiore l'anno prossimo: la nostra previsione è del 4,7% rispetto al 4,6% del 2018. Sebbene alcune specifiche banche centrali dei ME abbiano alzato i tassi d'interesse, l'inflazione dei ME è ampiamente sotto controllo (con poche eccezioni), e gli aumenti dei tassi sono stati modesti.
- Tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina: nel primo trimestre dell'anno vi sono validi motivi per attendersi un compromesso nel contesto della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina. Sebbene le questioni della proprietà intellettuale e del trasferimento di tecnologie siano chiaramente i principali punti oggetto di scontro, si tratta probabilmente di problemi di lungo periodo. Nel breve termine, è nell'interesse sia del presidente Xi che del presidente Trump presentare una soluzione che accontenti entrambi i paesi.

- Prezzi delle materie prime e, in particolare, dei prodotti petroliferi. Il livello dei prezzi del petrolio rappresenta un aspetto controverso per i paesi dei ME. Tuttavia, se il recente accordo dell'OPEC terrà durante questa fase di assestamento geopolitico, i ME possono ottenere buoni risultati con prezzi del petrolio entro i 65 dollari.
- Sviluppi specifici in Brasile (dove ci aspettiamo progressi in merito alla riforma pensionistica), Messico (capacità di raggiungere gli obiettivi di bilancio, le prospettive per PEMEX e la politica della banca centrale), Argentina (attuazione del programma del FMI, elezioni), Turchia (risposte politiche future in conseguenza del rallentamento dell'economia, rollover del debito locale), Russia (prezzi del petrolio e sanzioni), così come le elezioni in Ucraina, India e Indonesia.
- Nonostante le vittorie e i programmi populistici degli ultimi tempi (sia di destra che di sinistra) le risposte dei paesi dei ME per quanto riguarda le misure fiscali, monetarie e altre misure in grado di generare fiducia rimangono fondamentali.
- Flussi dei ME e altri elementi tecnici: i flussi strategici sono ancora positivi, ma i flussi relativi alle vendite al dettaglio nei diversi settori dei ME meritano di essere monitorati. Sarà interessante valutare se il nuovo anno porterà un po' di sollievo per alcune delle posizioni più popolari: prevediamo che l'inclusione dei cinque paesi del CCG (Arabia Saudita, Kuwait, Emirati Arabi Uniti, Qatar e Bahrain), che rappresenteranno oltre l'11% dell'indice J.P. Morgan EMBIGD, potrebbe produrre un'offerta significativa da questi paesi. Degna di nota è anche l'inclusione di obbligazioni locali cinesi in diversi indici obbligazionari locali. È chiaro che tale fattore potrebbe determinare un sostanziale afflusso di capitali nel mercato obbligazionario locale cinese, e ciò sarebbe un elemento di supporto, ma anche in parte di ostacolo, per i politici cinesi.

### Implicazioni per gli investimenti

Con l'arrivo del 2019, rimaniamo consapevoli dei problemi (rallentamento della crescita in Cina e in Europa, che potrebbe portare a un rallentamento del commercio globale e a titoli di Stato USA che potrebbero soppiantare le attività rischiose), ma restiamo fiduciosi in virtù di quanto osservato nel quarto trimestre, poiché le attività dei ME hanno risposto bene al mutato contesto macroeconomico. Se la nostra prospettiva più favorevole per i ME dovesse dimostrarsi errata, il nostro posizionamento dovrà tenere conto del rischio di un contesto che potrebbe essere

di nuovo difficile. Un contesto negativo include un significativo rallentamento della crescita negli Stati Uniti e le potenziali preoccupazioni dovute ad una recessione, causate magari da una marcata escalation della guerra commerciale, dal calo dei prezzi delle materie prime e, soprattutto, da una crescita significativamente inferiore in Cina. Un altro scenario poco favorevole per i ME è uno scenario in cui si dovessero ripetere alcuni temi del 2018, una crescita USA sorprendentemente forte, una Fed meno accomodante e un dollaro forte che potrebbe causare deflussi dai ME in generale. Riteniamo che gli scenari più negativi per i ME abbiano meno probabilità di verificarsi, almeno in base ai dati oggi disponibili.

Premi per il rischio interessanti sono osservabili negli spread dei paesi che hanno sofferto di più durante il selloff. Sebbene esistano vulnerabilità specifiche, riteniamo che il rischio di un evento di credito per emittenti sovrani e quasi sovrani dei paesi più rischiosi sia moderato nel breve termine. Rimaniamo sovrappesati in obbligazioni a 3-7 anni di emittenti sovrani e quasi-sovrani. Man mano che gli investitori si sono fatti più ottimisti sulle politiche della Fed, le obbligazioni a più lunga scadenza hanno guadagnato terreno e la nostra sensibilità verso i rendimenti dei treasury americani è diventata complessivamente più equilibrata, poiché abbiamo deciso di concentrare le nostre posizioni di sovrappeso su emittenti sovrani e quasi sovrani con rating elevato. Siamo inoltre posizionati in titoli societari dei ME.

Siamo cauti nel nostro posizionamento sui mercati valutari dei ME e ci concentreremo sul valore relativo per quanto riguarda le valute dei ME. Le valutazioni rimangono interessanti con tassi di cambio effettivi nel quartile inferiore della fascia ventennale e sostanzialmente invariati a partire dal 2004. I prezzi bassi del petrolio hanno aiutato più valute di quante ne abbiamo danneggiate, mentre il miglioramento dei saldi delle partite correnti sta, di conseguenza, riducendo le vulnerabilità esterne. Nonostante il selloff del 2018 per le valute dei ME, il carry rimane il più basso dopo un selloff nell'era post-crisi. Abbiamo aumentato la nostra esposizione ai mercati locali dei ME che si sono dimostrati più solidi e ai mercati in cui riscontriamo valutazioni interessanti in virtù dei premi osservabili nelle curve dei rendimenti. Sono molti i mercati che offrono rendimenti con copertura molto interessanti.

Sebbene l'incertezza politica sui mercati sviluppati ed emergenti dominerà il contesto globale, vi saranno opportunità di ripresa per il debito dei ME. Il modo migliore per trarre vantaggio da valutazioni molto interessanti è quello di concentrarsi sulle obbligazioni a breve scadenza in valuta forte, sui mercati obbligazionari locali ipervenduti e sul valore relativo delle valute dei ME.

## Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund

### Performance 4° trimestre 2018

Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund (BP-USD)	-2,13%
Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund (BI-USD)	-2,00%
Indice di riferimento <sup>2</sup>	-1,20%

Fonte: Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame: 28.09.2018 – 31.12.2018. La performance rappresentata è storica. La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati futuri e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito. 2) JP Morgan EMBI Global Diversified.

Il sovrappeso in Argentina e Ucraina e il sottopeso in Cina, Filippine e Polonia hanno contribuito in segno negativo. La Cina ha registrato un rimbalzo dopo che il presidente Donald Trump ha indicato che gli Stati Uniti e la Cina erano vicini ad un accordo commerciale e che i due paesi avevano deciso di ritardare i dazi di novanta giorni. L'Ucraina è invece stata sotto pressione a causa dell'escalation del conflitto con la Russia nel mese di novembre. L'Ucraina ha imposto la legge marziale in alcune regioni dopo che la Russia ha aperto il fuoco contro la marina militare della nazione. La produzione industriale polacca è aumentata del 9,9% in ottobre rispetto al mese precedente, un dato molto superiore all'aumento previsto del 9,1%. La produzione è cresciuta dal 2,8% al 7,4% anno su anno in ottobre, sorpassando il 6,6% atteso. Il miglioramento delle prestazioni nel settore automobilistico e la robusta spesa per le infrastrutture hanno contribuito al dato favorevole. Le attività polacche hanno guadagnato terreno dopo la pubblicazione della relazione da parte dell'Ufficio statistico dell'Unione europea. Le posizioni di sovrappeso in Brasile, Turchia, Bahrain e il sottopeso in Oman hanno in parte controbilanciato tali perdite. Le attività del Brasile sono cresciute in seguito alla vittoria del candidato più favorevole al mercato, Jair Bolsonaro, alle elezioni presidenziali di fine ottobre.

Le posizioni in titoli sovrani di Messico, Oman, Egitto e Ucraina hanno penalizzato la performance, mentre le posizioni in Argentina, Russia, Brasile ed Ecuador hanno contribuito positivamente. Le posizioni in titoli corporate e quasi-sovrani in Venezuela (PDVSA), Argentina, Russia (VEBBNK) e Indonesia (IDASAL) hanno contribuito positivamente alla performance, mentre le posizioni in Messico (PEMEX), Brasile, Malesia (OGIMK) e Giamaica (DLLTD) hanno penalizzato la performance.

I principali sovrappesi in valuta forte del fondo sono stati Argentina, Brasile e Turchia, mentre i principali sottopesi sono stati Cina, Filippine e Polonia. Le modifiche più rilevanti alle posizioni sono state effettuate in Turchia (+0,77%), Indonesia (+0,54%), e Bahrain (+0,54%).

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

	Portafoglio (%)	Indice di riferimento <sup>3</sup> (%)	Differenza (%)
Argentina	5,12	2,75	2,37
Brasile	5,34	3,36	1,98
Turchia	5,37	3,69	1,67
Bahrain	1,67	0,00	1,67
Ucraina	4,06	2,57	1,49
Sudafrica	3,93	2,83	1,09
El Salvador	2,02	0,98	1,04
Pakistan	1,92	0,93	1,00
Iraq	1,64	0,67	0,98
Indonesia	5,52	4,61	0,91

Fonte: PGIM Ltd. al 31.12.2018. Nota: i dati fanno riferimento al portafoglio modello e potrebbero differire dai dati ufficiali del fondo. 3) JP Morgan EMBI Global Diversified.

## Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund

### Performance 4° trimestre 2018

Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund (BP-USD)	-0,28%
Nordea 1 – Emerging Market Bond Opportunities Fund (BI-USD)	-0,15%
Indice di riferimento <sup>4</sup>	0,38%

Fonte: Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame: 28.09.2018 – 31.12.2018. La performance rappresentata è storica. La performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati futuri e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito. 4) 50% JP Morgan EMBI Global Diversified e 50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified.

Nel segmento in valuta forte, le posizioni di sovrappeso in Argentina, Ucraina, Nigeria, Iraq e Ecuador hanno contribuito negativamente alla performance. Le posizioni di sovrappeso in Brasile, Turchia e Bahrain, unitamente alle posizioni di sottopeso in Oman e Uruguay, hanno compensato alcune di queste perdite. Per quanto concerne i tassi locali, il sovrappeso in Brasile ha contribuito positivamente alla performance. Il sovrappeso in Messico e i sottopesi in Russia, Turchia, Ungheria e Thailandia hanno penalizzato la performance.

Il posizionamento in titoli sovrani di Argentina, Ecuador e Nigeria si è rivelato favorevole per le performance, mentre quello in Messico e Oman ha sottratto al risultato. Le posizioni in titoli corporate e quasi sovrani in Venezuela (PDVSA), Argentina (BUEAIR), Russia (VEBBNK) e Indonesia (IDASAL) hanno contribuito positivamente alla performance, mentre quelle in Messico (PEMEX), Malesia (OGIMK), Brasile e Giamaica (DLLTD) hanno penalizzato la performance. Le posizioni in tassi locali in Brasile, Indone-

sia, Polonia, Turchia e Thailandia hanno contribuito positivamente alla performance, mentre quelle in Messico, Sudafrica e Cile hanno penalizzato la performance.

I cambiamenti più significativi a livello di sovra/sottopesi in valuta forte del fondo durante il trimestre sono simili a quelli già osservati per il Nordea 1 – Emerging Market Bond Fund (vedi sopra). Per quanto riguarda i tassi locali, il fondo ha aumentato la propria esposizione in Polonia (+0,06 anni), Thailandia (+0,05 anni), e Repubblica ceca (+0,04 anni). Per quanto riguarda il mercato valutario, il fondo ha aumentato la propria esposizione nel peso colombiano, nel real brasiliano e nel rand sudafricano. Ha inoltre ridotto le proprie posizioni di lungo termine in dollari USA.

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

	Portafoglio (%)	Indice di riferimento <sup>5</sup> (%)	Differenza (%)
Indonesia	9,25	6,99	2,26
Brasile	8,79	6,68	2,11
Messico	7,66	7,53	0,13
Sudafrica	6,75	5,64	1,11
Turchia	5,89	4,36	1,53
Polonia	4,40	5,72	-1,32
Malesia	4,17	4,18	-0,00
Colombia	4,06	5,10	-1,04
Argentina	3,40	1,67	1,73
Thailandia	3,23	4,17	-0,94

Fonte: PGIM Ltd. al 31.12.2018. Nota: i dati fanno riferimento al portafoglio modello e potrebbero differire dai dati ufficiali del fondo. 5) 50% JP Morgan EMBI Global Diversified e 50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified.

Fonte (se non indicato diversamente): Nordea Investment Funds S.A. Periodo in esame (se non indicato diversamente): 28.09.2018 – 31.12.2018. 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 31.12.2018. 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. **Si prega di notare che potrebbero non essere disponibili tutti i comparti e le classi di azioni nella sua nazione. Informazioni aggiuntive per gli investitori in Svizzera:** Il Rappresentante e Banca incaricata dei pagamenti in Svizzera è BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale di Zurigo, Selnaustrasse 16, CH-8002 Zurigo, Svizzera. **Informazioni aggiuntive per gli investitori in Italia:** In Italia, la documentazione relativa alla SICAV sopra elencata è disponibile presso i collocatori e sul sito [www.nordea.it](http://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](http://www.nordea.it). **Il Prospetto ed il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono stati depositati presso gli archivi Consob. Prima dell'adesione leggere il Prospetto informativo e il KIID, disponibili presso i collocatori.** Eventuali richieste di informazioni potranno essere inviate ai Soggetti collocatori. Si raccomanda la lettura dell'ultimo rendiconto annuale della gestione per un maggiore dettaglio informativo in merito alla politica di investimento concretamente posta in essere dal comparto. Per conoscere il profilo di rischio dei suddetti comparti, si prega di fare riferimento al prospetto del fondo. Fonte (se non indicato diversamente): Nordea Investment Funds S.A. Laddove non diversamente indicato, tutte le considerazioni espresse appartengono a Nordea Investment Funds S.A. È vietata la riproduzione e la circolazione di questo documento senza previa autorizzazione, nonché la sua trasmissione agli investitori privati. Questo documento contiene informazioni esclusivamente riservate ad investitori professionali e consulenti finanziari e non è pensato per una divulgazione generica. I riferimenti a società o altre tipologie di investimento contenuti all'interno del presente documento non costituiscono sollecitazione alla compravendita di tali investimenti, ma hanno scopo illustrativo.