

Seminario Mefop – “*Strumenti finanziari non tradizionali: opportunità e criticità per gli investitori previdenziali*”

Commodities: da asset reali a prodotti finanziari

Filippo Battistini – State Street Global Advisors

Roma, 11 Maggio 2011



- Materie prime: storia e contesto
- Materie prime: da beni reali a prodotti finanziari
- Possibili approcci agli investimenti in materie prime
- Allegato: fact sheet SPDR GLD

Materie prime: storia e contesto

Cosa sono le materie prime?

Le materie prime sono beni fisici che possono essere utilizzati come:

- risorse del processo di produzione

Energia

Petrolio greggio
Petrolio Brent
Gas senza piombo
Olio combustibile
Gas naturale
Carbone



Metalli industriali

Alluminio
Rame
Piombo
Nichel
Zinco



Soft commodity

Cotone

- materie prime per generi alimentari di prima necessità

Cereali

Frumento
Mais
Semi di soia
Olio semi di soia



Allevamento

Bestiame
Carne di maiale
Bestiame allevato



Soft commodity

Zucchero
Cacao
Caffè
Succo d'arancia

- deposito di valore



Metalli preziosi

Oro
Platino
Argento



Storia dei mercati delle materie prime

La prima Borsa di *futures* riconosciuta è stata la borsa del riso *Osaka Rice Exchange*, fondata in Giappone nel 17° secolo

- La prima Borsa dei *futures* negli Stati Uniti è stata la Chicago Board of Trade, costituita nel 1848
- Principali borse dei *futures* su materie prime negli Stati Uniti
 - Chicago Mercantile Exchange (CME) – bestiame
 - New York Mercantile Exchange (NYME) – energia e metalli
 - Intercontinental Exchange (ICE) & New York Board of Trade (NYBOT) – energia e agricoltura
 - Kansas City Board of Trade (KCBT) – frumento
 - Chicago Board of Trade (CBOT) – agricoltura
- Principali borse e mercati internazionali di *futures* su materie prime
 - Dalian Commodity Exchange (China) – agricoltura (semi di soia)
 - London Metal Exchange
 - Tokyo Commodity Exchange – metalli, metalli preziosi e gomma
 - London International Financial Futures & Options Exchange or LIFFE (controllata di NYSE Euronext) – *soft commodities*, agricoltura e metalli preziosi

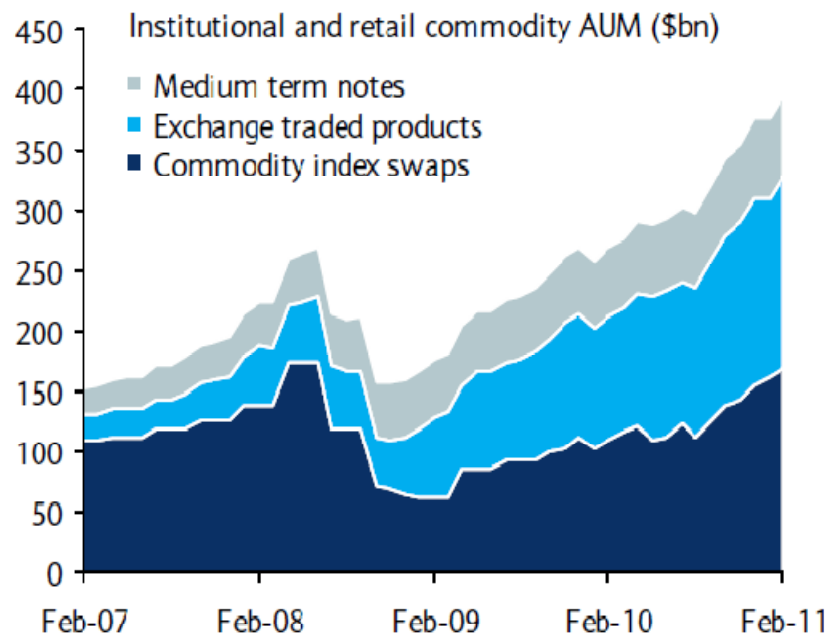
Operatori commerciali sui mercati delle materie prime

- *Hedger* commerciale – produttore
 - Grandi imprese istituzionali con un modello industriale e ricavi collegati all'oscillazione dei prezzi di una o più *commodity*
 - Agricoltura: agricoltori
 - Metalli: società minerarie
 - *Soft commodities*: agricoltori
 - Bestiame: allevatori
 - Energia: esplorazione di gas e petrolio, raffinerie di petrolio
- *Hedger* commerciale – consumatore
 - Grandi imprese i cui costi sono influenzati in misura rilevante dalla volatilità dei prezzi di una o più *commodity*; in genere utilizzeranno i *futures* per “bloccare” il prezzo delle risorse del proprio modello industriale
 - Agricoltura: produttori alimentari, allevatori
 - Metalli: produttori di acciaio, produttori di automobili
 - *Soft commodities*: produttori di tessuti
 - Bestiame: produttori alimentari
 - Energia: linee aeree, compagnie elettriche, raffinerie di petrolio

Operatori non commerciali sui mercati delle materie prime

- “Speculatori” non commerciali
 - Singoli e/o imprese che assumono una posizione contrattuale per sfruttare l’oscillazione dei prezzi
 - Possono impiegare la leva finanziaria per amplificare il potenziale di rendimento (per esempio fondi hedge)
 - Gli abbondanti flussi di investimenti negli ultimi 5 anni da parte di fondi hedge e fondi comuni (compresi ETF) hanno incrementato la loro quota del mercato

Totale patrimonio gestito in *commodities*



Totale patrimonio gestito in *commodities*

=

395 miliardi di Dollari

+160% da giugno 2008

Fonte: Bloomberg, MTN-I, dati sugli emittenti ETP, Barclays Capital

Perché investire in *commodities*?

Tradizionalmente le materie prime sono state una categoria di investimento privilegiata:

- premio per il rischio intrinseco significativo
- vantaggi di diversificazione delle materie prime se abbinate a categorie di investimento tradizionali nell'ambito di un portafoglio globale
- copertura naturale dal rischio d'inflazione
- un'ancora di salvezza in caso di fallimento delle categorie di investimento tradizionali?

Materie prime: premio per il rischio

- Il premio per il rischio associato alle materie prime è stato messo in discussione sin dallo scoppio della crisi

Rendimento annualizzato (USD)	Gennaio 1992 – Marzo 2011	Gennaio 1992 – Giugno 2008
-------------------------------	---------------------------	----------------------------

MSCI AC World SM in USD	4,79%	7,11%
Citigroup WGBI in USD	6,96%	7,19%
DJ-UBS Commodity TR Index	5,85%	8,61%
S&P GSCI TR Index	3,44%	7,40%

- Diversi mercati delle materie prime hanno registrato una ripresa dal mese di Dicembre 2008:
 - i mercati emergenti (soprattutto la Cina) hanno guidato la ricostituzione delle scorte dei metalli industriali, oltre ad aver investito in alcuni mercati dell'energia (rame +215%, nichel +130%, greggio WTI +65%)*
 - l'oro ha registrato le performance più brillanti (+67%)*
 - i prezzi hanno risentito delle problematiche politiche e/o climatiche (caffè +104%)
 - nello stesso periodo l'indice DJ-UBS Commodity TR ha guadagnato il 49% e l'indice S&P GSCI TR il 42%

* All'8 Aprile 2011, performance assoluta in Dollari USA, non annualizzata

Fonte: SSgA, Bloomberg, Ibbotson

Materie prime: un potente fattore di diversificazione

- Bassa correlazione dei rendimenti rispetto alle classi d'investimento tradizionali

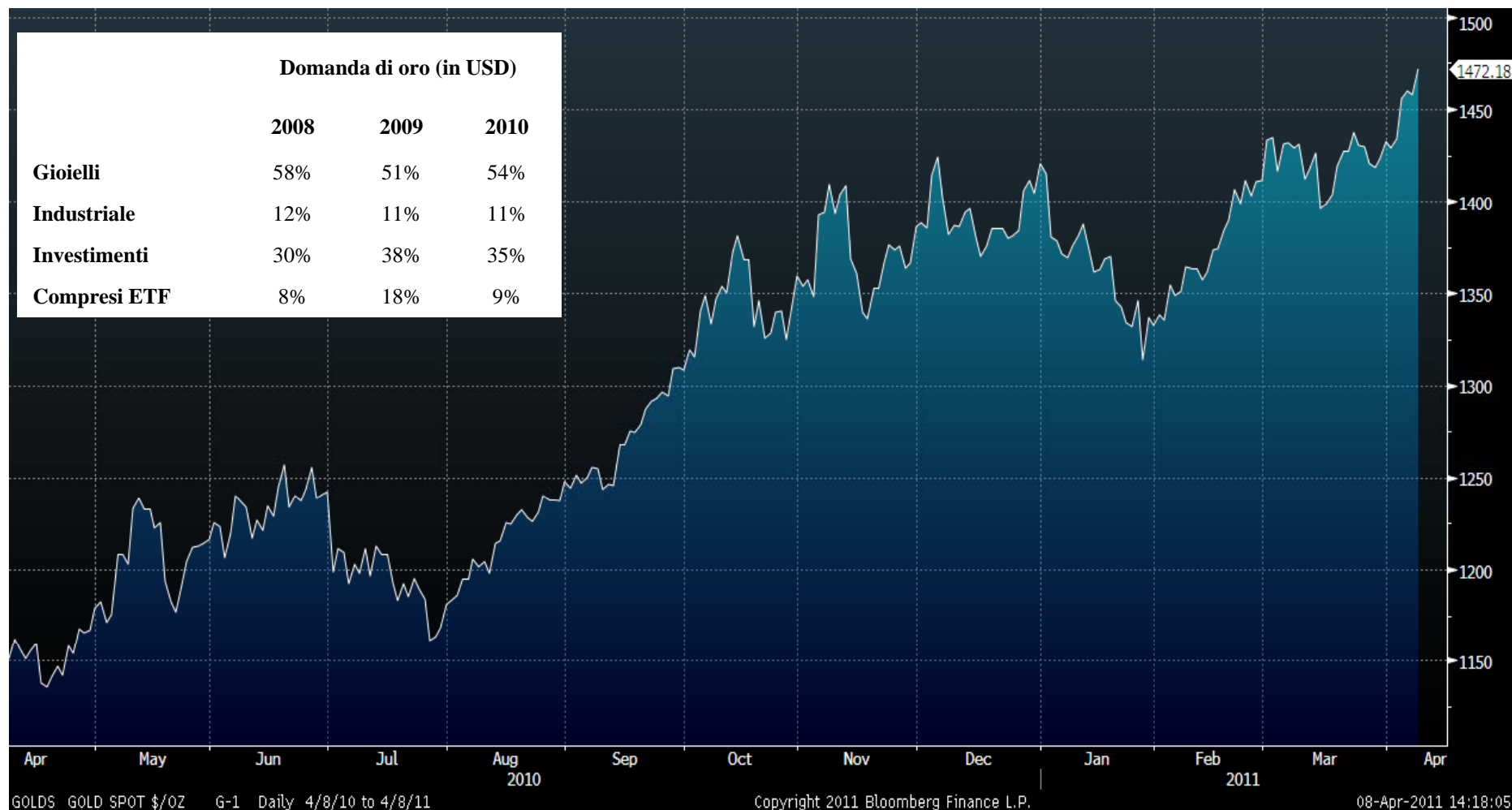
Correlazioni a 36 mesi Gennaio 1992 – Marzo 2011	MSCI World AC (USD)	Citi World Government Bond Index (USD)	DJ UBS Commodity TR Index (USD)	S&P GSCI TR Index (USD)
MSCI World AC (USD)	1,00			
Citi World Government Bond Index (USD)	-0,12	1,00		
DJ UBS Commodity TR Index (USD)	0,31	0,13	1,00	
S&P GSCI TR Index (USD)	0,25	0,05	0,95	1,00

Calcolo basato sui rendimenti mensili denominati in Dollari USA

Fonte: Ibbotson

Oro alle stelle!

Il prezzo dell'oro è salito alle stelle: il lingotto rappresenta un investimento sicuro e anche una copertura contro l'inflazione

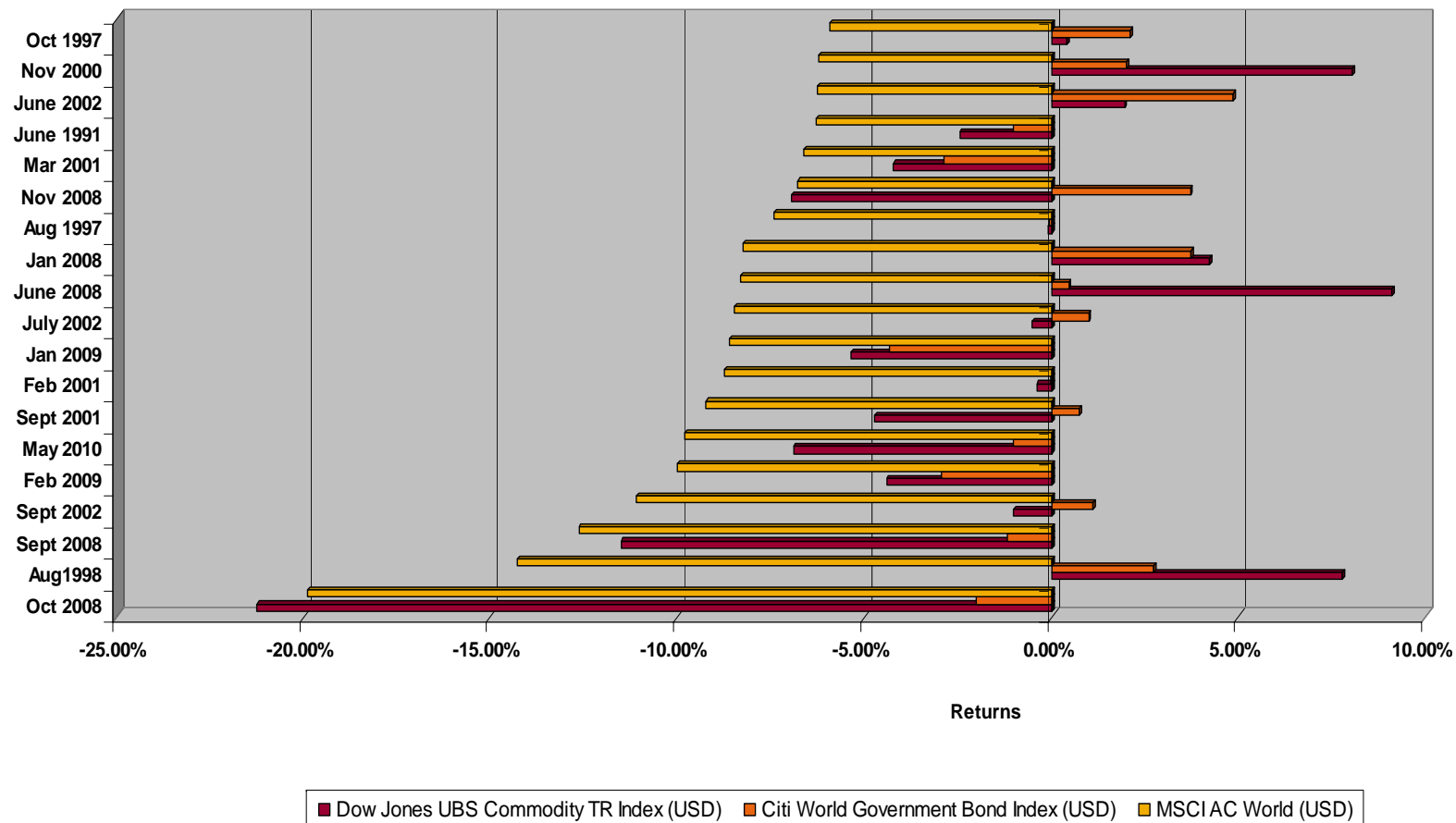


Fonte: Bloomberg

Diversificazione nel momento del bisogno

In mesi estremamente negativi per il mercato azionario, le materie prime possono agire da cuscinetto

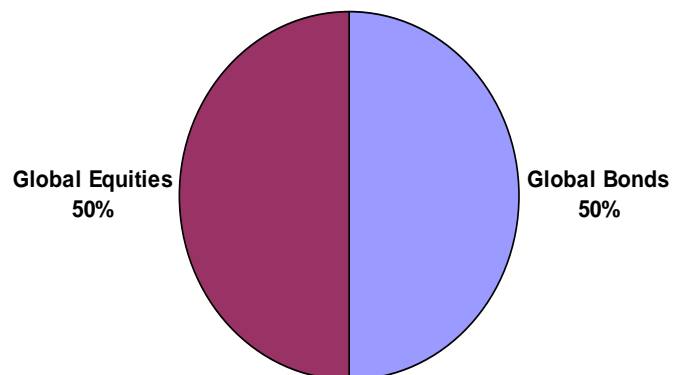
Comparative returns of commodities and global government bonds in worst-performing months for equities (1991-2010)



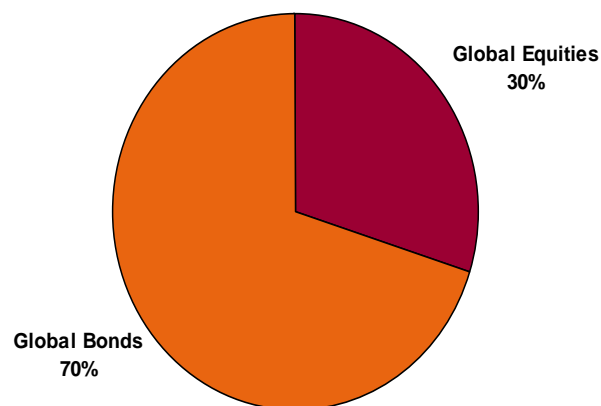
Fonte: Bloomberg

Materie prime: vantaggi per portafogli bilanciati globali

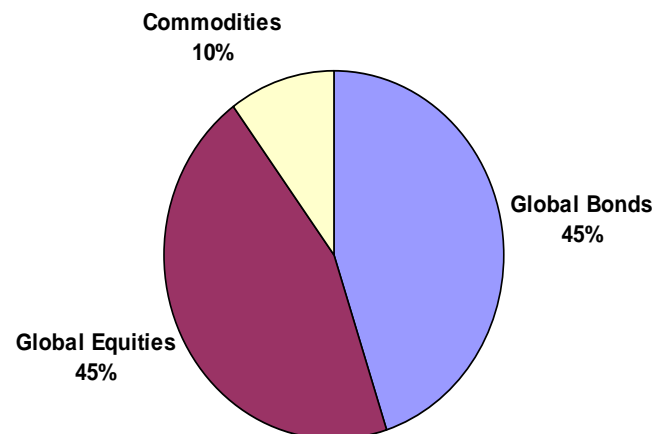
Simulazioni a lungo termine (Gennaio 1991 – Marzo 2011)



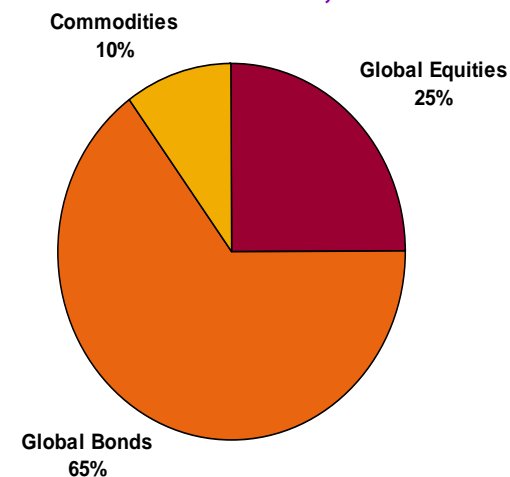
Rendimento annualizzato: 6,6%
Deviazione standard: 9,0%



Rendimento annualizzato: 6,8%
Deviazione standard: 7,3%



Rendimento annualizzato: 6,7%
Deviazione standard: 8,8%



Rendimento annualizzato: 6,9%
Deviazione standard: 7,1%

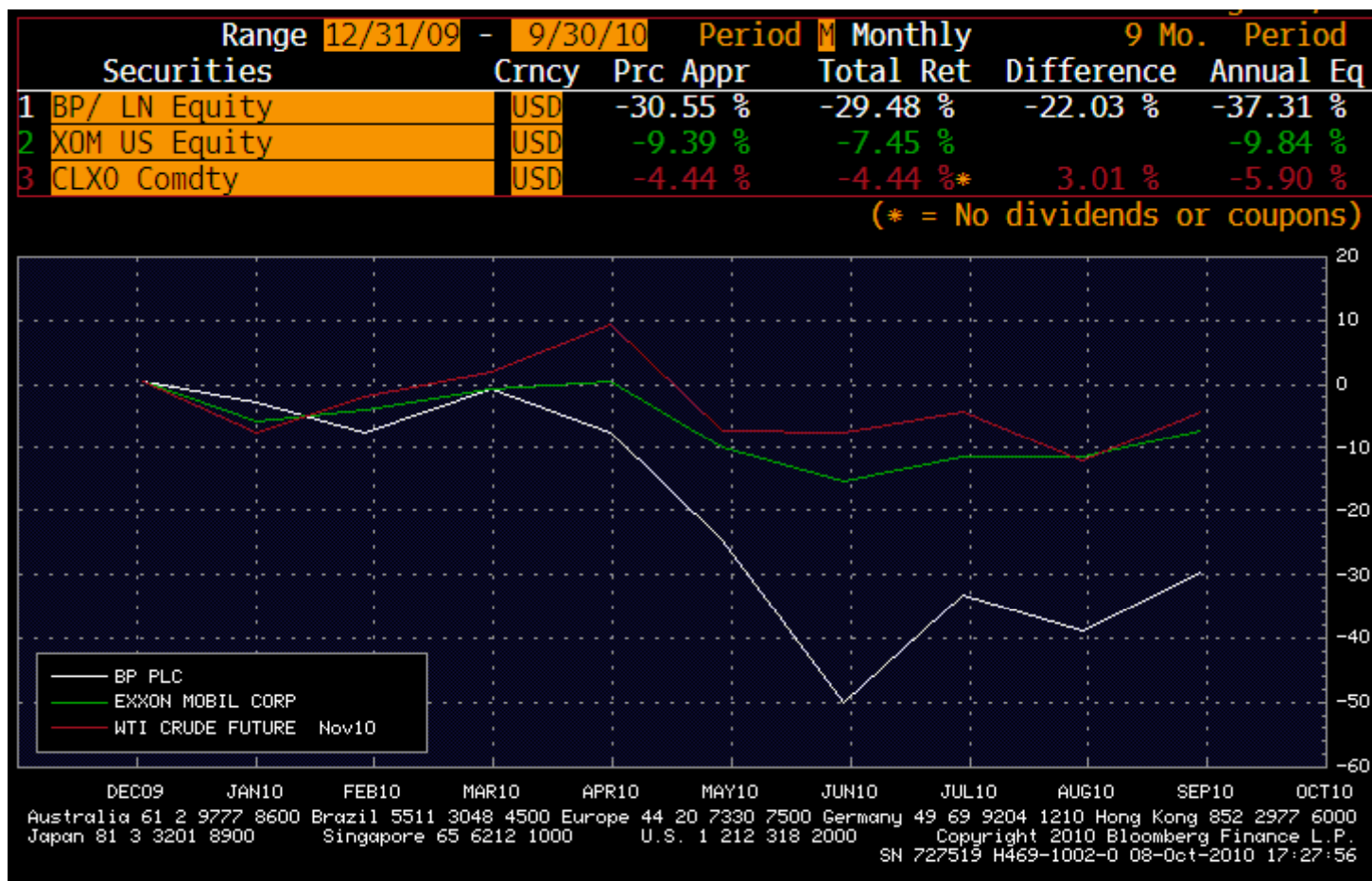
Fonte: Ibbotson; Azioni globali = MSCI AC World (USD) / Obbligazioni globali = Citi World Government Bond Index (USD) / Commodities = DJ UBS Commodity TR Index (USD)

Materie prime: da beni reali a prodotti finanziari

Come accedere a questa *asset class*

- Gli investimenti diretti in beni fisici sono impraticabili per gli investitori finanziari
 - Consegna e stoccaggio sono attività specializzate
 - Detenere *commodities* in forma fisica può danneggiarne il valore aggiunto
 - I prezzi delle azioni di società collegate alle materie prime possono presentare un andamento più simile alle azioni standard (in base alla performance operativa aziendale) che ai fondamentali del mercato delle *commodities*
- I mercati dei *futures* offrono diversi vantaggi agli investitori finanziari
 - Strumenti che consentono di proteggersi rispetto all'andamento previsto dei prezzi delle materie prime
 - Strumenti trasparenti ed estremamente liquidi
 - Accesso ai rendimenti delle materie prime senza negoziare il bene fisico

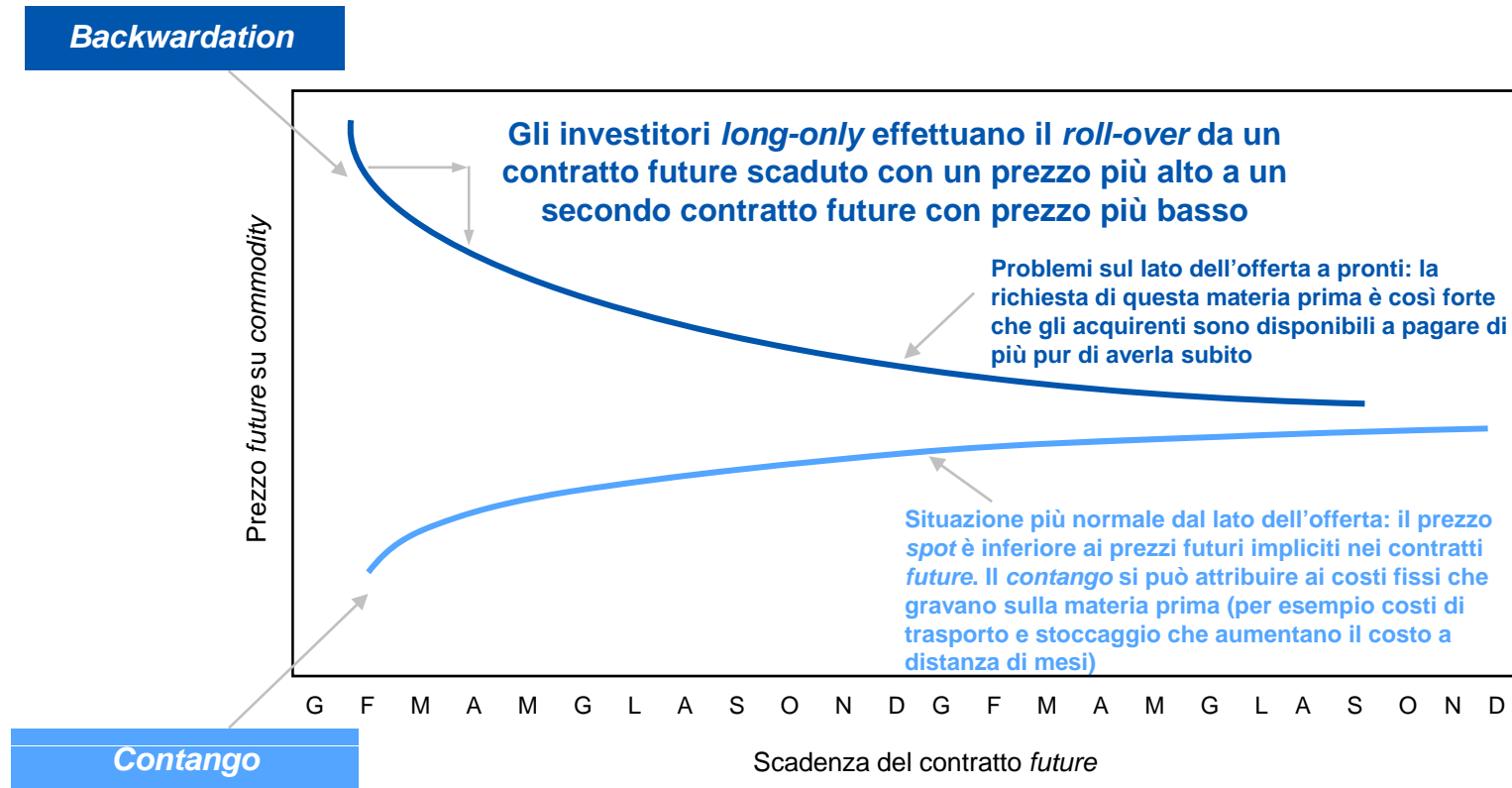
Titoli collegati alle materie prime: il caso British Petroleum



Fonte: Bloomberg

La negoziazione di materie prime implica un forte rischio e non si addice a tutti gli investitori. Prima di negoziare in materie prime bisogna conoscere i rischi associati a questo tipo di mercato. Per ulteriori informazioni vi preghiamo di contattare l'ufficio commerciale locale di SSgA.

Curve dei *future* su materie prime – *Backwardation* e *Contango*



- Il rendimento associato agli effetti di *backwardation* e *contango* è una componente chiave del rendimento delle *commodities* nel corso del tempo
- L'effetto di *backwardation* produce un rendimento supplementare rispetto al *contango*
- Gli effetti *backwardation* e *contango* evolvono continuamente nel corso del tempo

Backwardation e Contango: determinanti dei due effetti

- Gli effetti di *backwardation* o *contango* per una determinata materia prima dipendono dal consumo attuale rispetto al livello delle scorte e dell'offerta
 - l'oro in genere è sempre “in *contango*”, cioè è raro che si verifichino dei problemi sul lato dell'offerta
 - il greggio oscilla continuamente tra *contango* e *backwardation* a fronte delle dinamiche di domanda e offerta
- Si verifica una situazione di *backwardation*
 - quando c'è un beneficio nel detenere la materia prima: il cosiddetto “tasso di convenienza”
 - quando i prezzi a pronti sono più alti dei prezzi dei contratti *future* a termine
 - quando il tasso di convenienza supera il tasso di finanziamento e il costo di stoccaggio di una determinata materia prima
- Un calo costante delle scorte implica un effetto di *backwardation* ancora più evidente
- Invece si verifica una situazione di *contango*
 - quando i volumi di produzione superano di gran lunga la domanda
 - quando le scorte sono in eccesso

Come guadagnare con i *futures* su *commodities*?

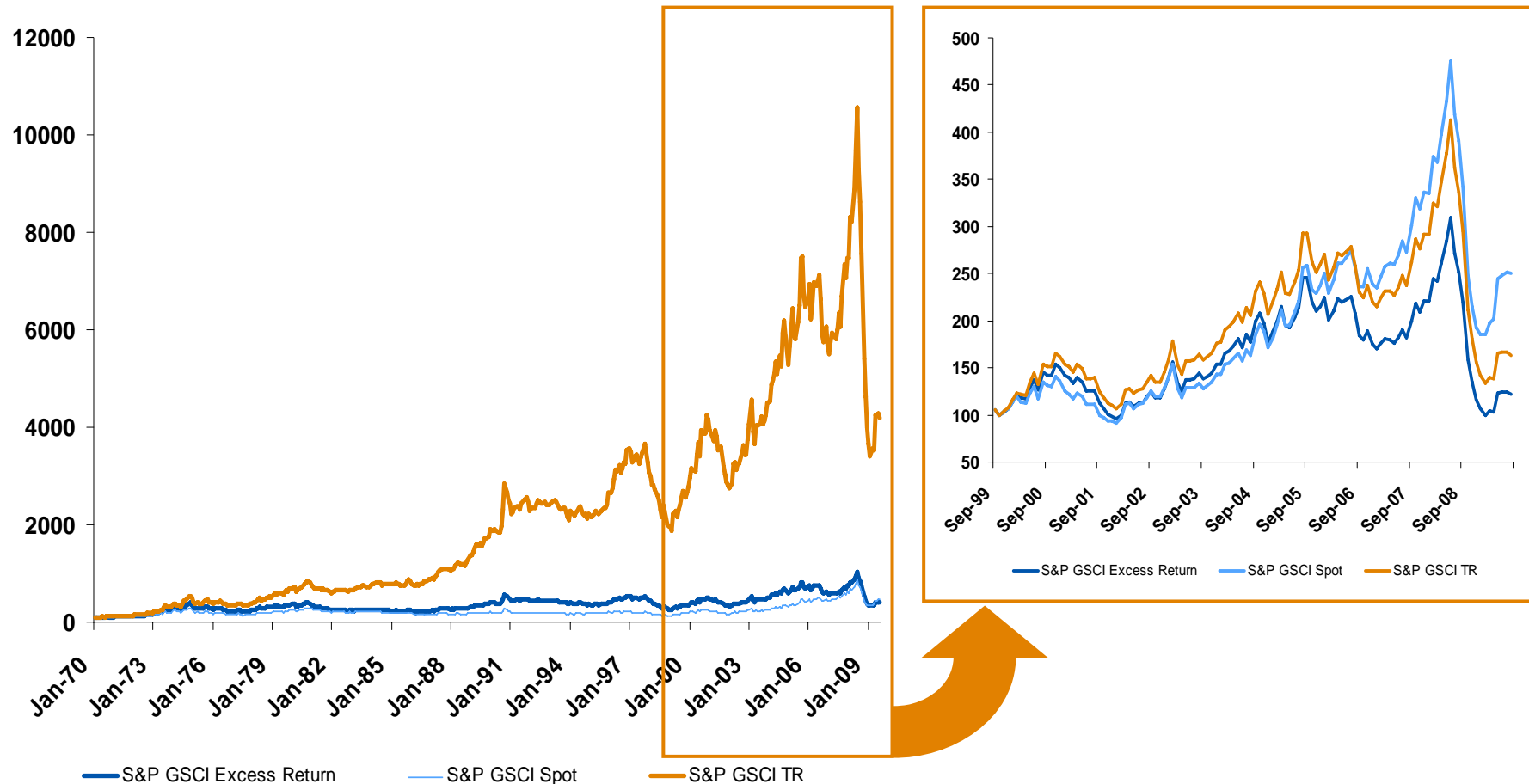
Come è composto il rendimento complessivo su una *commodity*?



- Rendimento a pronti
 - Variazione nel prezzo in contanti pagato per la consegna immediata di una determinata risorsa
- Rendimento di sostituzione (Roll Yield)
 - Utile o perdita generati dalla vendita di un contratto in scadenza e acquisto di un contratto con data di scadenza in futuro; il *roll yield* in genere è positivo in una situazione di *backwardation* e negativo in una situazione di *contango*
- Rendimento del collaterale
 - I *future* richiedono il deposito di un margine per mantenere le posizioni; questo rendimento coglie l'utile o la perdita generati dalla liquidità o dallo strumento liquido utilizzato come margine; gli indici su *commodities* più comuni si basano su posizioni completamente collateralizzate e presuppongono il rendimento dei buoni del Tesoro USA a 91 giorni per questa parte del calcolo del rendimento complessivo

Tre fattori di rendimento

Il rendimento del collaterale è sempre stato il principale fattore di rendimento dagli anni '70...oggi non più



L'indice *Excess Return* è composto da Rendimento a Pronti + *Roll Yield*

Fonte: Ibbotson, al 31 Dicembre 2009

Come investire in materie prime – non solo *futures* su *commodities*

- I contratti *future* su *commodities* sono stati i primi prodotti di massa disponibili per guadagnare esposizione ai mercati delle materie prime
- Da allora sono stati lanciati numerosi prodotti che hanno ampliato le opportunità di investimento in materie prime:
 - Exchange-Traded Funds (ETF) – il fondo più grande è gestito da SSgA (SPDR® Gold Shares: oltre 60 miliardi di Dollari al 29 Aprile 2011)
 - l'oro fisico in cui risultano investiti i 15 principali ETF sull'oro alla fine del 2009 rappresentavano la 6ª riserva ufficiale in oro per un totale di 1.195 tonnellate
 - gli investitori possono utilizzare ETF *long* o *short*
 - Fondi comuni indicizzati o passivi: fondi che cercano di replicare il rendimento di un indice su *commodities* come gli indici S&P GSCI™ o DJ-UBS Commodity
 - *Swap* su indici di materie prime: occorre prendere in considerazione il rischio di controparte
 - *Exchange-Traded Notes* (ETN) o *Exchange Traded Certificates* (ETC) – obbligazioni senza scadenza emesse da una società veicolo a fronte dell'investimento diretto dell'emittente o in materie prime o in contratti derivati su materie prime; anche in questo caso occorre prendere in considerazione il rischio di controparte
- Tutti questi prodotti si basano direttamente o meno direttamente su contratti *future* su materie prime che rappresentano la componente principale

Possibili approcci agli investimenti in materie prime

Acquisto di un indice di *futures* su materie prime

Un indice su *commodities* consiste in un paniere di contratti *future* su:

- carburanti fossili
- metalli industriali e preziosi
- prodotti agricoli e allevamento

Chi investe in *future* su materie prime guadagna:

- rendimento a pronti (variazione del prezzo a pronti)
 - rendimento di sostituzione (derivante dal *roll-over* dei contratti *future*)
 - interesse sulle garanzie liquide sottostanti (collaterali)
-
- È il modo più semplice per ottenere esposizione *plain-vanilla* a questa classe di attivo

Gli indici su materie prime oggi sono consolidati

Gli indici su *commodities* più popolari

- S&P Goldman Sachs Commodity Index [S&P GSCI]
- Dow Jones-UBS Commodity Index [DJ-UBS]

Altri indici su *commodities*

- Reuters/Jefferies CRB TR Index
- Rogers International Commodity Index
- *Customized indexes* (per esempio light energy)

Borse valori e contratti

- Le materie prime vengono negoziate su molte borse valori su scala globale
- Cicli e termini contrattuali variano

In pratica il metodo di calcolo varia moltissimo da un indice all'altro

- Le caratteristiche di rischio e rendimento variano molto

Gli indici su *commodities* più popolari

S&P Goldman Sachs Commodity Index [S&P GSCI]

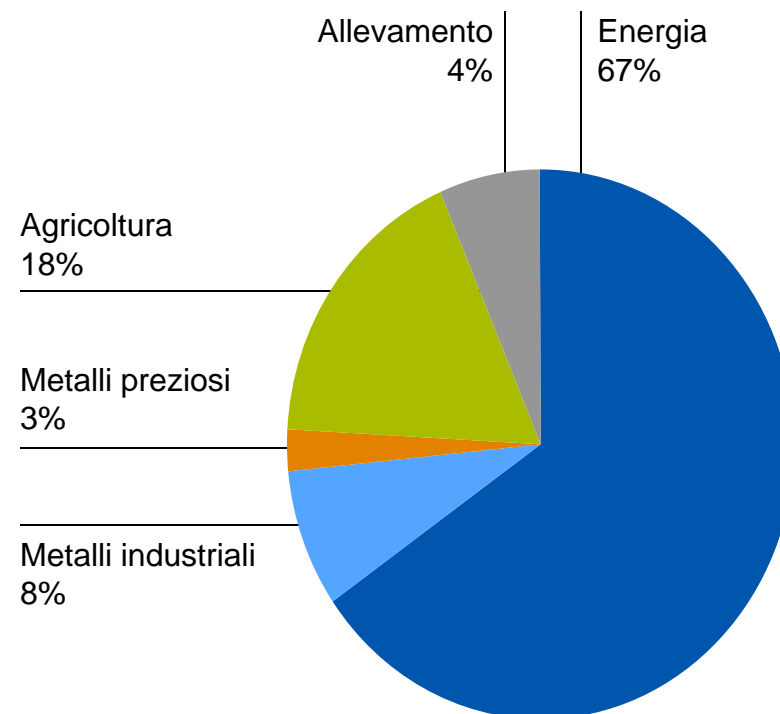
- Ponderazione basata sui dati della produzione
- L'energia attualmente rappresenta circa il 70% dell'indice
- Attualmente comprende 24 materie prime

Dow Jones-UBS Commodity Index [DJ-UBS]

- Ponderazione massima del settore dell'energia: 33%
- Peso minimo di ogni componente: 2%
- Attualmente comprende 19 materie prime

Indici su *commodities*: S&P GSCI

Energia	Metalli industriali	Agricoltura
Petrolio greggio	Alluminio	Frumento
Brent	Rame	Grano rosso (kamut)
Gas senza piombo	Piombo	Mais
Olio combustibile	Nichel	Semi di soia
Gasolio	Zinco	Cotone
Gas naturale	Metalli preziosi	Zucchero
	Oro	Caffè
	Argento	Cacao
		Allevamento
		Bestiame
		Bovini 1 anno
		Maiali



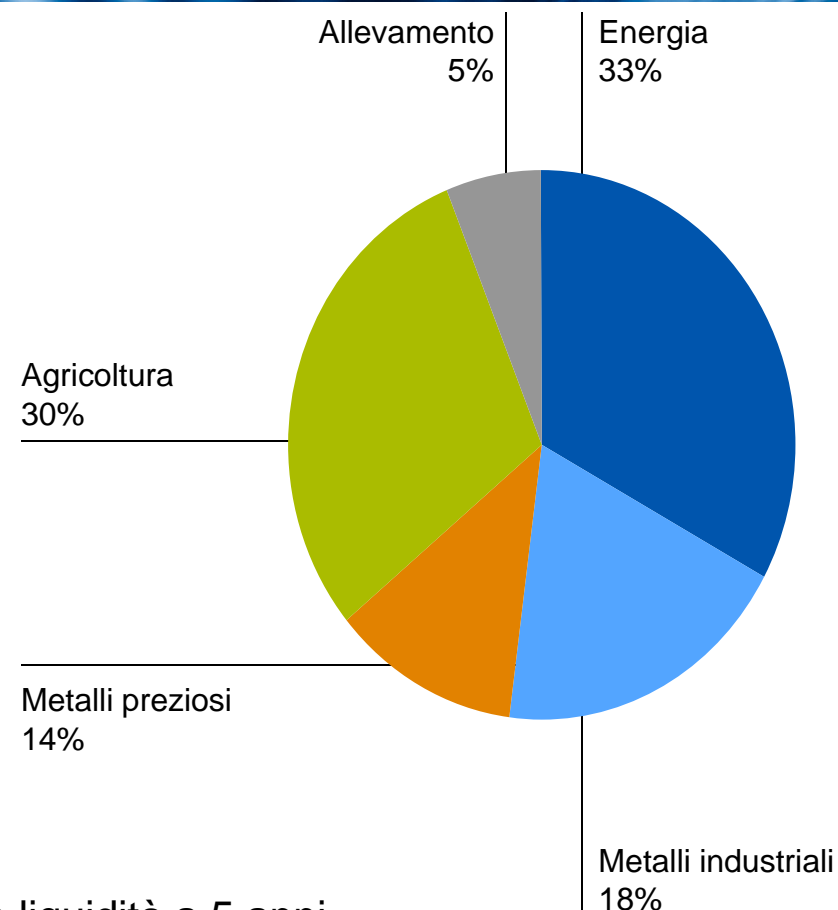
- Composizione basata sui pesi della produzione globale
- Contratti *future* liquidi negoziati su CME (Chicago Mercantile Exchange)
- Molti intermediari finanziari offrono *swap*

Dati sulla composizione al 31 Dicembre 2010

Fonte: S&P Goldman Sachs Commodities Index (S&P GSCI)

Indici su *commodities*: DJ-UBS Commodity Index

Energia	Metalli industriali	Agricoltura
Petrolio greggio	Alluminio	Frumento
Gas senza piombo	Rame	Mais
Olio combustibile	Nichel	Semi di soia
Gas naturale	Zinco	Olio di semi di soia
	Metalli preziosi	Cotone
	Oro	Zucchero
	Argento	Caffè
		Allevamento
		Bestiame
		Maiali



- Ponderazione sulla base dei dati di produzione e liquidità a 5 anni
- Limite massimo per materia prima 15%, limite minimo 2%
- Nessun settore supera il 33% del totale al momento della revisione annuale
- Gli *swap* sono leggermente più costosi rispetto al GSCI

Dati sulla composizione al 31 Dicembre 2010

Fonte: Indici Dow Jones e UBS AG.

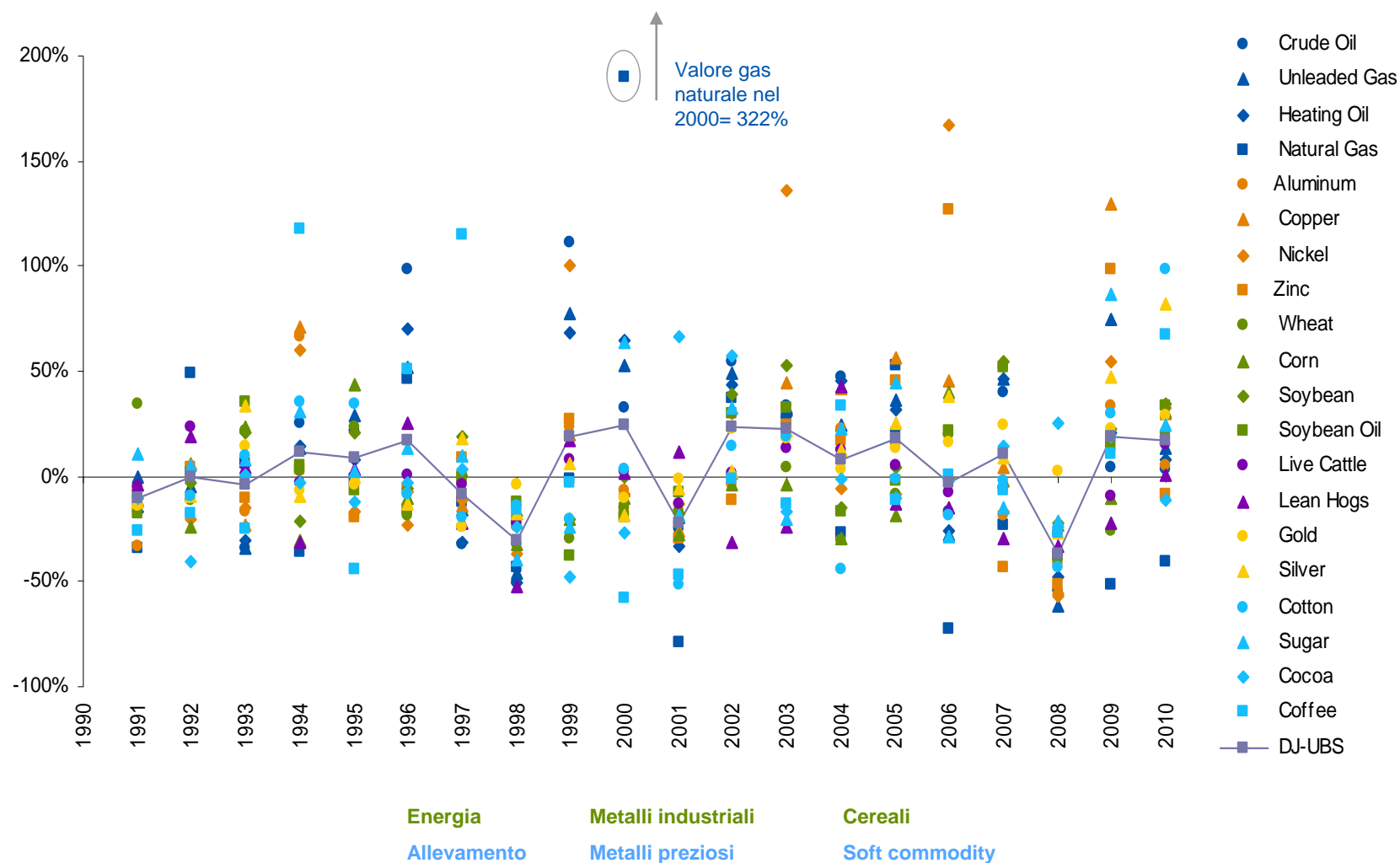
Limiti degli indici su *commodities*

- Struttura (*backwardation/contango*): il *roll yield* negativo può annullare la rivalutazione del prezzo a pronti
- I *drawdown* associati agli indici su materie prime possono essere estremi
- Stagionalità, ciclicità, fattori climatici e correlazioni sono opportunità non sfruttate dagli investimenti passivi di tipo *long*
- I prezzi delle materie prime reagiscono ai livelli delle scorte e questi livelli cambiano in maniera dinamica
- Gli indici ignorano i ritorni derivanti dalla *diversificazione* e dalla *dispersione*

Vantaggi della gestione attiva delle *commodities*

- E' in grado di cogliere le inefficienze di prezzo derivanti dai continui squilibri strutturali a livello delle singole materie prime
 - Le singole materie prime possono trovarsi in momenti diversi del ciclo
- Riducono la volatilità
 - Le strategie passive *long-only* non sono in grado di disinvestire o di vendere allo scoperto in mercati al ribasso
 - Il *market timing* sulle materie prime può essere redditizio in momenti di turbolenza del mercato
- Generano un rendimento positivo quando le materie prime sono in una situazione di *contango*
 - Gli investimenti passivi non fanno una distinzione tra mercati in una situazione di *backwardation* o *contango*
 - I *roll yield* negativi hanno danneggiato gli investitori passivi nel 2006

Dispersione annuale del mercato delle materie prime



Fonte: SSgA, SSARIS, Bloomberg.

Le informazioni contenute nel presente documento vengono fornite unicamente a scopo illustrativo. Tali informazioni non costituiscono un suggerimento da parte di SSgA né un invito o un'offerta ad acquistare o vendere le materie prime indicate. Queste informazioni non vanno intese come un consiglio di investimento. SSgA non garantisce l'adeguatezza o il possibile valore di un determinato investimento.

Riflessioni conclusive sugli investimenti in materie prime

- Offrono un rendimento reale interessante nel lungo termine
 - Il beta è presente ed è positivo
- Forniscono diversificazione in un portafoglio tradizionale
 - Alternative Beta
- Gli investitori istituzionali possono ottenere facilmente esposizione
 - Possibilità di ampliare le classi di investimento disponibili
 - Esposizione immediata e semplice attraverso *futures*
- Gli investitori istituzionali con un'*asset allocation* strategica in materie prime dovrebbero valutare:
 - Approccio *core/satellite*
 - Mix di fondi Alpha e Beta

Allegato: fact sheet SPDR GLD

Fact sheet SPDR GLD al 31/03/2011



SPDR® Gold Shares

As of 03/31/2011

GLD

INDEX TICKER
N/A
INTRADAY NAV TICKER
GLDIV

FUND INCEPTION DATE
11/12/2004

OBJECTIVE
The objective of the SPDR® Gold Trust is for the Shares to reflect the performance of the price of gold bullion, less the Trust's expenses.

Ordinary brokerage commissions may apply.

THE PRICE OF GOLD
The spot price for gold bullion is determined by market forces in the 24-hour global over-the-counter (OTC) market for gold. The OTC market accounts for most global gold trading, and prices quoted reflect the information available to the market at any given time. The price, holdings, and net asset value of Gold Shares, as well as market data for the overall gold bullion market, can be tracked daily at spdrgoldshares.com.

PERFORMANCE

TOTAL RETURN	LONDON PM FIX (%)	NAV (%)	MARKET VALUE (%)
QTD	2.38	1.93	0.79
YTD	2.38	1.93	0.79
ANNUALIZED			
1 YEAR	29.00	28.49	28.33
3 YEAR	15.49	15.06	15.65
5 YEAR	19.84	19.36	19.19
SINCE FUND INCEPTION	20.37	19.89	19.58

GROSS EXPENSE RATIO¹

0.40

Performance quoted represents past performance, which is no guarantee of future results. Investment return and principal value will fluctuate, so you may have a gain or loss when shares are sold. Current performance may be higher or lower than that quoted. Visit spdrs.com for most recent month-end performance.

ADVANTAGES

EASILY ACCESSIBLE	Listed on the NYSE Arca.	TRANSPARENT	There exists a 24-hour global over-the-counter market for gold bullion, which provides readily available market data. The price, holdings and net asset value of Gold Shares, as well as market data for the overall gold bullion market, can be tracked daily at: www.spdrgoldshares.com .
SECURE	The Gold Shares represent fractional, undivided interests in the Trust, the primary asset of which is allocated (or secured) gold.		
COST EFFECTIVE	For many investors, the transaction costs related to the Gold Shares are expected to be lower than the costs associated with the purchase, storage and insurance of physical gold.	FLEXIBLE	Gold Shares are listed on the New York Stock Exchange Arca (NYSE Arca: GLD) and trade the same way ordinary stocks do. It is possible to buy or sell Gold Shares continuously throughout the trading day on the exchange at prices established by the market. Additionally, it is possible to place market, limit and stop-loss orders of Gold Shares.
LIQUID	Structure allows for baskets to be created and redeemed according to market demand, creating liquidity.		

¹World Gold Trust Services, LLC as the Sponsor and State Street Global Markets, LLC as the Marketing Agent have agreed to reduce the fees payable to them from the assets of the Trust to the extent required so that the estimated ordinary expenses of the Trust do not exceed an amount equal to 0.40% per annum of the daily net asset value during the period ending seven years from the date of the Trust Indenture, 11/12/2004, or upon the earlier termination of the Marketing Agent Agreement.

Neither diversification nor asset allocation ensure profit or guarantee against loss.

Precise in a world that isn't:



SPDR® Gold Shares

As of 03/31/2011

KEY FACTS

BLOOMBERG	SPDR
TICKER SYMBOL	GLD
CUSIP	/8463V101
EXCHANGE	NYSE ARCA EXCHANGE
SHORT SALE ELIGIBLE	Yes
MARGIN ELIGIBLE	Yes

MANAGEMENT

SPONSOR	World Gold Trust Services, LLC
CUSTODIAN	HSBC Bank USA, N.A.
TRUSTEE	The Bank of New York Mellon
MARKETING AGENT	State Street Global Markets, LLC

ETFs trade like stocks, are subject to investment risk, fluctuate in market value and may trade at prices above or below the ETFs net asset value.

Brokerage commissions and ETF expenses will reduce returns.

As with all investments, investing in gold entails risk. There can be no assurance that gold will maintain its long-term value in terms of purchasing power in the future or that gold will continue to exhibit low to negative correlation with other asset classes. You could lose money investing in gold. Important Information Relating to SPDR Gold Trust:

The SPDR Gold Trust ("GLD") has filed a registration statement (including a prospectus) with the Securities and Exchange Commission ("SEC") for the offering to which this communication relates. Before you invest, you should read the prospectus in that registration statement and other documents GLD has filed with the SEC for more complete information about GLD and this offering. You may get these documents for free by visiting EDGAR on the SEC website at www.sec.gov or by visiting www.spdrgoldshares.com. Alternatively, the Trust or any authorized participant will arrange to send you the prospectus if you request it by calling 1-866-320-4053.

GLD shares trade like stocks, are subject to investment risk and will fluctuate in market value. The value of GLD shares relates directly to the value of the gold held by GLD (less its expenses), and fluctuations in the price of gold could materially and adversely affect an investment in the shares.

The price received upon the sale of the shares, which trade at market price, may be more or less than the value of the gold represented by them. GLD does not generate any income, and as GLD regularly sells gold to pay for its ongoing expenses, the amount of gold represented by each share will decline over time. Investing involves risk, and you could lose money on an investment in GLD. **Please see the GLD prospectus for a detailed discussion of the risks of investing in GLD shares.**

"SPDR" is a registered trademark of Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P") and has been licensed for use by State Street Corporation. No financial product offered by State Street Corporation or its affiliates is sponsored, endorsed, sold or promoted by S&P or its affiliates, and S&P and its affiliates make no representation, warranty or condition regarding the advisability of buying, selling or holding units/shares in such products. Further limitations that could affect investors' rights may be found in GLD's prospectus.

For more information contact State Street Global Markets, LLC, One Lincoln Street, Boston, MA, 02111, 866.320.4053 or visit www.spdrgoldshares.com.

Not FDIC Insured - No Bank Guarantee - May Lose Value

Date of First Use: April 2011

Expiration Date: 01/23/2021

20110406/08/01

ETF:GLD



A Program for Capital Insight & Learning

Avvertenze

State Street Global Advisors France. Autorizzata è regolamentata dalla *Autorité des Marchés Financiers*. Iscritta al Registro delle imprese di Nanterre al numero 412 052 680.

Sede legale: Immeuble Défense Plaza, 23-25 rue Delarivière-Lefoullon, 92064 Paris La Défense Cedex, France

Telefono: (+33) 1 44 45 40 00

Fax: (+33) 1 44 45 41 92

web: www.ssga.fr

Il presente documento è riservato al destinatario. I fondi sono autorizzati dalla *Autorité des Marchés Financiers* in Francia. Le informazioni fornite non costituiscono un consiglio di investimento e non vanno intese in tal senso. Questo documento non deve essere inteso come un invito all'acquisto o un'offerta di vendita di un titolo. Non fa riferimento agli obiettivi di investimento, alle strategie, alla situazione fiscale o all'orizzonte di investimento specifici di un investitore. Vi invitiamo a consultare il vostro consulente fiscale o finanziario. Le informazioni provengono da fonti ritenute affidabili ma di cui non garantiamo l'accuratezza. Non rilasciamo alcuna dichiarazione né garanzia in merito all'accuratezza di tali informazioni né ci assumiamo alcuna responsabilità per decisioni prese sulla base di tali informazioni. I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri.

Questo documento deve essere letto unitamente al prospetto informativo. Tutte le operazioni devono basarsi sulla versione aggiornata del prospetto informativo che contiene maggiori informazioni su costi, spese e rischi collegati al vostro investimento.

La presente comunicazione è rivolta ai clienti professionisti (tra cui controparti qualificate in base alla definizione della *Autorité des Marchés Financiers*) che sono considerati competenti ed esperti su tematiche relative agli investimenti. I prodotti e i servizi a cui fa riferimento la presente comunicazione sono disponibili solamente per tali soggetti, qualsiasi altro soggetto che non rientra in questa descrizione (compresi i clienti privati) non deve fare affidamento sulla presente comunicazione.

© 2011 State Street Corporation - Tutti i diritti riservati