

Hedge Funds e fondi pensione: nuove sfide ed opportunità

Nicola Vasta, Business Head of Italy

Roma, 12 luglio 2012



Per espressa disposizione di legge, i Fondi Speculativi non possono essere oggetto di sollecitazione all'investimento. Pertanto, la diffusione e/o la circolazione del presente documento e di qualsiasi ulteriore documento e/o informazione relativa ai Fondi è riservata unicamente al destinatario del documento medesimo, il quale si impegna a non duplicare detta documentazione ed a non fornirne copie, parziali o integrali, o divulgarne in qualsiasi modo il relativo contenuto.

Le informazioni contenute in questo documento non costituiscono in alcun modo sollecitazione all'investimento ma sono fornite a scopo esclusivamente informativo.

© UBS 2012. Il simbolo delle chiavi e UBS sono fra i marchi protetti di UBS. Tutti i diritti riservati.

Indice

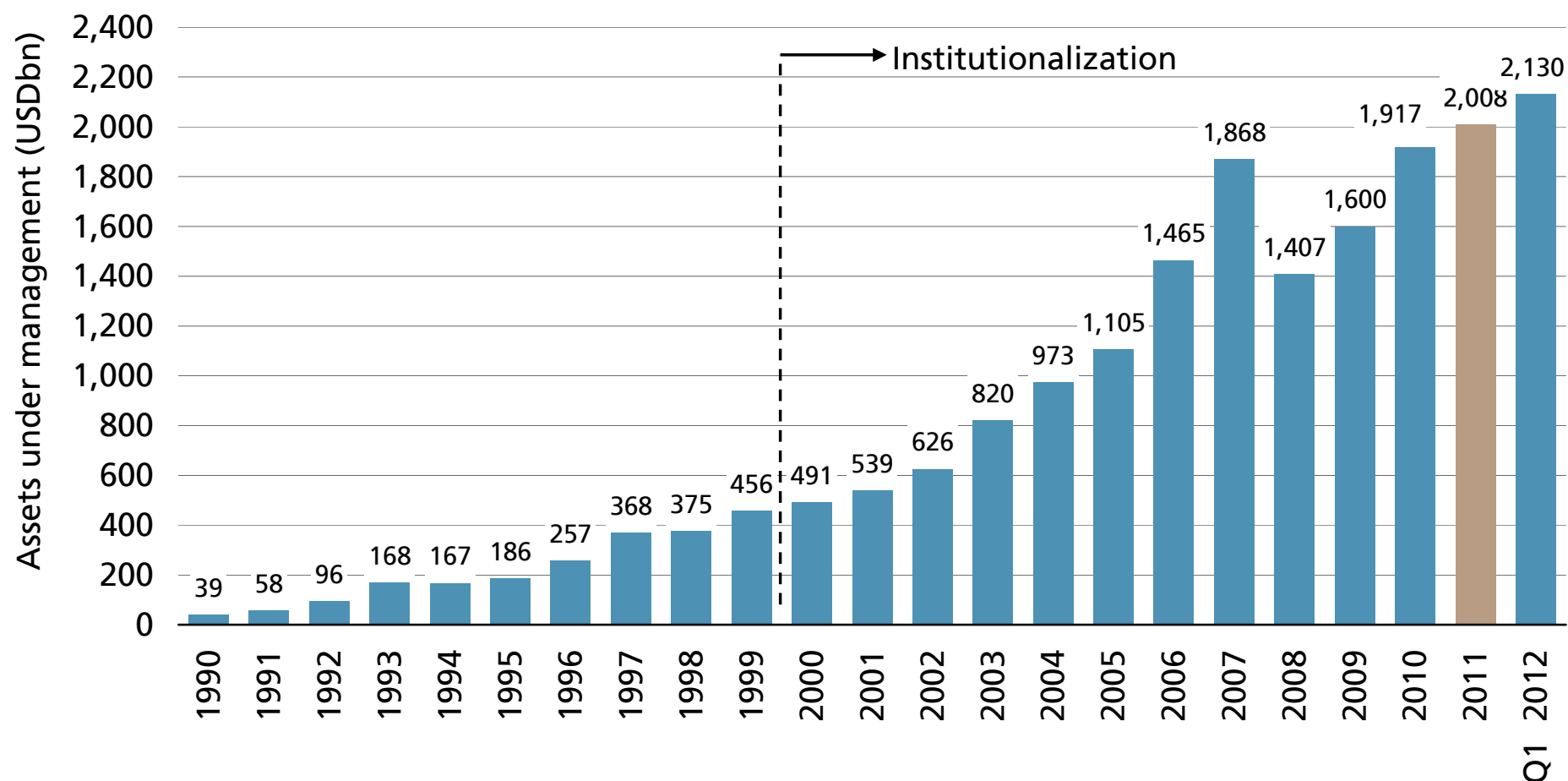
Sezione 1	Gli Hedge Funds nell'esperienza internazionale	2
Sezione 2	Hedge Funds: la situazione in Italia	5
Sezione 3	La Value Proposition degli Hedge Funds: una promessa mantenuta?	7
Sezione 4	Simulazione storica dal punto di vista investitore istituzionale italiano	11
Sezione 5	Come allocare gli Hedge Funds in un portafoglio tradizionale	13
Sezione 6	Ucits versus non Ucits	16
Sezione 7	Fondi di Fondi vs Single Managers	18
Sezione 8	Prospettive per il futuro	23
Sezione 9	Conclusioni	25

Sezione 1

Gli Hedge Funds nell'esperienza internazionale

La *crescita* degli hedge fund nel mondo

I capitali stanno tornando nel settore degli hedge fund

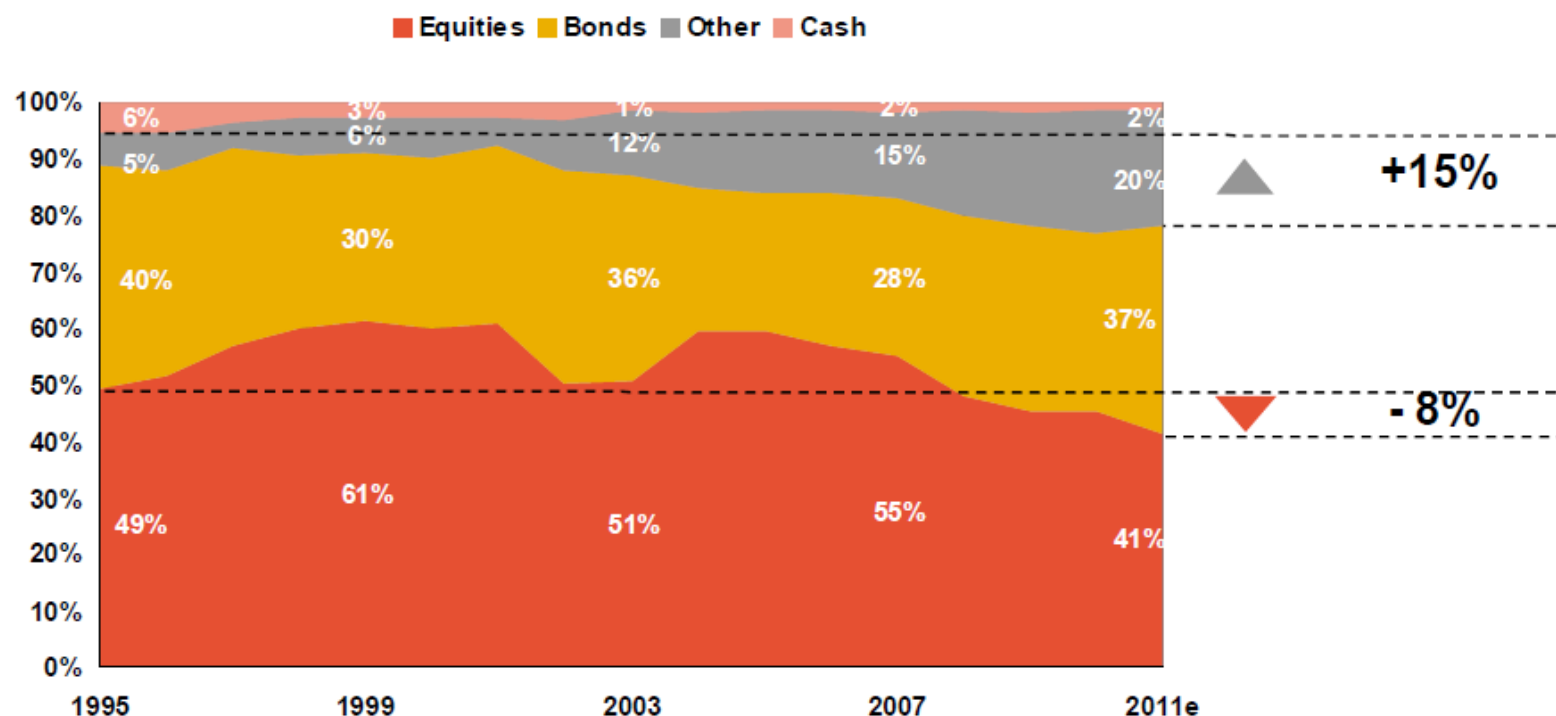


Fonte: A&Q, HFR (dal 1990 alla fine del Q1 2012)

Allocazione in investimenti alternativi nei fondi pensione

Pension asset allocation

Aggregate P7 asset allocation from 1995 to 2011



- For the last 16 years, equities, bonds and cash allocations have all been reduced to a varying degree while assets in alternative areas have increased from 5% to 20% in the same time period.

Source: Towers Watson and secondary sources

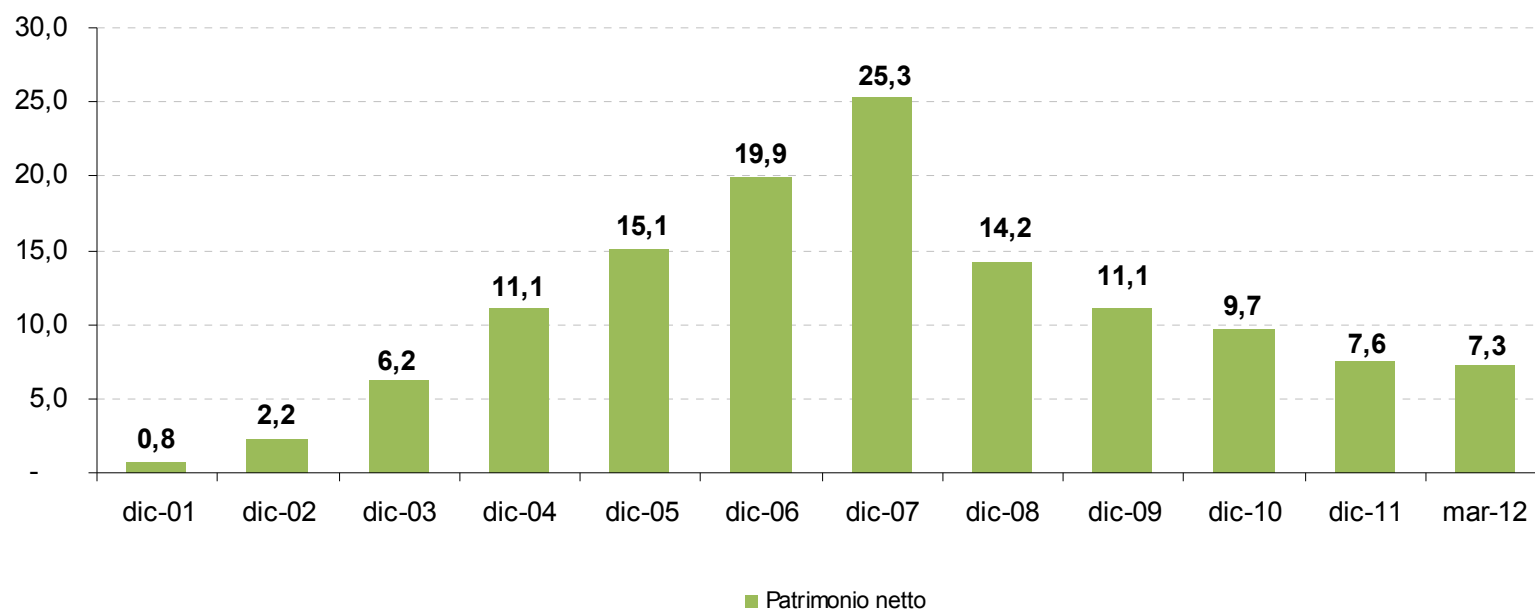
Sezione 2

Hedge Funds: la situazione in Italia

Il patrimonio gestito dai *fondi hedge italiani*

Mercato italiano ancora in controtendenza

Crescita degli assets 2001 – 2012



Fonte: MondoAlternative

Le performance passate non sono un buon indicatore dei risultati futuri.

Sezione 3

La Value Proposition degli Hedge Funds: una promessa mantenuta?

Il valore della proposta di *rendimenti assoluti* è ancora intatta

Relative return focus

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2012	5.0	4.9	1.3									
2011	2.3	3.5	-0.9	4.3	-2.0	-1.5	-1.8	-7.0	-8.6	10.4	-2.4	0.0
2010	-4.1	1.4	6.2	0.1	-9.5	-3.4	8.1	-3.7	9.4	3.7	-2.1	7.4
2009	-8.7	-10.2	7.6	11.3	9.2	-0.4	8.5	4.2	4.0	-1.8	4.1	1.8
2008	-7.6	-0.5	-0.9	5.3	1.6	-7.9	-2.4	-1.4	-11.9	-18.9	-6.4	3.3
2007	1.2	-0.5	1.9	4.5	2.9	-0.7	-2.2	0.0	4.8	3.1	-4.0	-1.3
2006	4.5	-0.1	2.2	3.1	-3.3	0.0	0.6	2.6	1.2	3.7	2.5	2.1
2005	-2.2	3.2	-1.9	-2.1	1.9	0.9	3.5	0.8	2.6	-2.4	3.4	2.2
2004	1.6	1.7	-0.6	-2.0	1.0	2.1	-3.2	0.5	1.9	2.5	5.3	3.8
2003	-3.0	-1.7	-0.3	8.9	5.8	1.8	2.0	2.2	0.6	6.0	1.5	6.3
2002	-3.0	-0.8	4.4	-3.4	0.2	-6.0	-8.4	0.2	-11.0	7.4	5.4	-4.8
2001	1.9	-8.4	-6.5	7.4	-1.2	-3.1	-1.3	-4.8	-8.8	1.9	5.9	0.6
2000	-5.7	0.3	6.9	-4.2	-2.5	3.4	-2.8	3.3	-5.3	-1.7	-6.1	1.6
1999	2.2	-2.6	4.2	4.0	-3.6	4.7	-0.3	-0.2	-1.0	5.2	2.8	8.1
1998	2.8	6.8	4.2	1.0	-1.2	2.4	-0.1	-13.3	1.8	9.1	6.0	4.9
1997	1.2	1.2	-2.0	3.3	6.2	5.0	4.6	-6.7	5.4	-5.2	1.8	1.2
1996	1.8	0.6	1.7	2.4	0.1	0.5	-3.5	1.2	3.9	0.7	5.6	-1.6
1995	-1.5	1.5	4.8	3.5	0.9	0.0	5.0	-2.2	2.9	-1.6	3.5	2.9
1994	6.6	-1.3	-4.3	3.1	0.3	-0.3	1.9	3.0	-2.6	2.9	-4.3	1.0
1993	0.4	2.4	5.8	4.7	2.3	-0.8	2.1	4.6	-1.8	2.8	-5.6	4.9
1992	-1.8	-1.7	-4.7	1.4	4.0	-3.3	0.3	2.5	-0.9	-2.7	1.8	0.8
1991	3.7	9.3	-2.9	0.8	2.3	-6.2	4.7	-0.3	2.6	1.6	-4.3	7.3
1990	-4.7	-4.3	-6.0	-1.4	10.5	-0.7	0.9	-9.3	-10.5	9.4	-1.6	2.1

Return less than or equal to -4%

Absolute return focus

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2012	1.8	1.5	0.1									
2011	0.1	0.8	-0.1	1.2	-1.1	-1.3	0.4	-2.6	-2.8	1.1	-1.0	-0.5
2010	-0.4	0.1	1.7	0.9	-2.6	-0.9	0.8	0.1	2.4	1.5	-0.1	2.2
2009	0.7	-0.4	0.0	1.1	3.3	0.4	1.5	1.1	1.7	-0.1	0.8	0.8
2008	-2.9	1.4	-2.7	1.0	1.7	-0.8	-2.7	-1.5	-6.5	-6.2	-2.6	-1.5
2007	1.3	0.8	1.0	1.7	2.1	0.7	0.3	-2.2	2.2	3.1	-1.5	0.5
2006	2.9	0.3	1.7	1.8	-1.9	-0.6	-0.2	0.8	0.0	1.7	1.9	1.8
2005	0.0	1.4	-0.6	-1.4	0.2	1.4	1.7	0.8	1.5	-1.4	1.7	2.0
2004	1.6	1.1	0.5	-0.9	-0.9	0.2	-0.6	0.0	0.9	0.8	2.5	1.5
2003	0.8	0.3	0.0	1.2	2.1	0.7	0.2	0.8	1.2	1.5	0.6	1.5
2002	0.5	-0.3	0.8	0.6	0.4	-0.9	-1.3	0.3	-0.4	-0.2	0.8	0.7
2001	1.9	-0.7	-0.4	0.7	0.9	-0.1	-0.4	0.2	-1.6	0.9	0.4	1.1
2000	1.5	5.2	0.2	-3.4	-1.6	2.8	-0.2	2.0	-1.2	-1.0	-1.5	1.4
1999	1.4	-0.2	2.1	3.3	0.8	2.8	0.7	0.1	-0.1	1.3	4.9	6.8
1998	-1.0	1.9	4.0	0.9	-0.9	-0.5	-0.2	-7.5	-2.6	-2.0	1.4	1.6
1997	3.5	1.7	-0.8	0.4	1.8	2.5	4.6	-0.3	2.8	-1.4	-0.5	1.0
1996	2.7	-0.6	1.0	3.1	1.5	0.4	-1.9	1.5	1.3	1.6	2.3	0.7
1995	-1.3	-0.1	1.4	1.5	0.9	0.6	1.7	2.3	0.7	-0.5	1.1	2.2
1994	1.3	-2.3	-2.3	-1.1	0.4	0.8	0.2	1.3	0.8	-0.9	-1.0	-0.5
1993	0.9	2.2	1.5	2.3	2.1	2.7	2.4	1.8	0.3	2.3	0.4	4.8
1992	1.3	1.2	0.8	0.1	0.3	0.4	0.8	0.5	2.5	1.7	0.3	1.8
1991	0.4	0.0	3.5	-0.8	0.8	1.2	0.5	1.3	1.8	0.6	0.1	4.5
1990	0.1	1.3	2.1	0.9	0.5	2.2	3.1	1.6	2.8	1.6	0.0	0.1

Fonte: A&Q, Bloomberg, HFRI

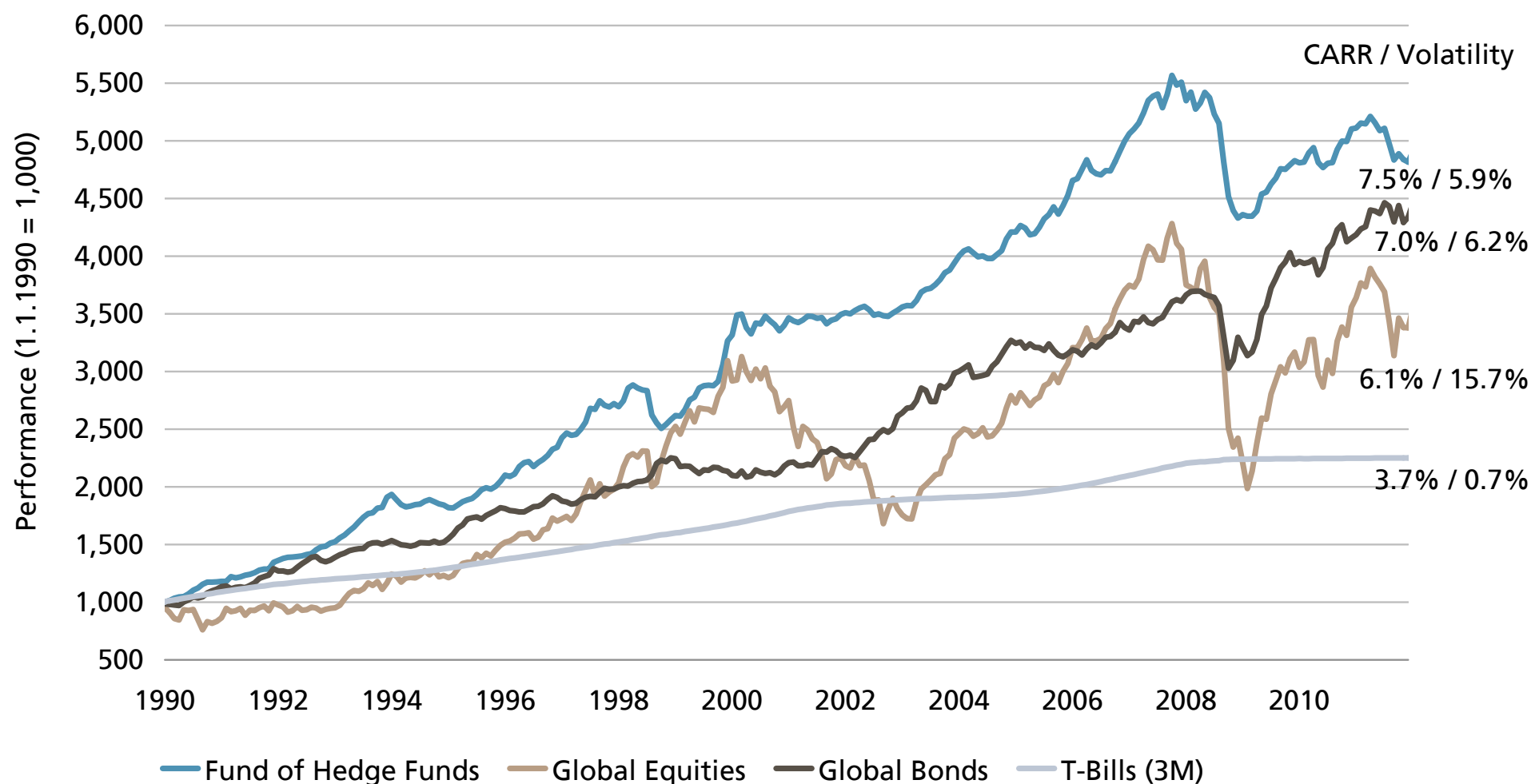
Indice per il Relative return focus: MSCI World Total Return Index, indice per l'Absolute Return Focus: HFRI Fund of Funds Composite Index. Il grafico è puramente a scopo illustrativo. **Le performance passate non sono garanzia dei risultati futuri.**



**Per investitori istituzionali/clienti professionali,
non destinato alla diffusione tra il pubblico**

Performance di lungo termine

Migliore performance a lungo termine assoluta e aggiustata per il rischio



Fonte: A&Q, Bloomberg, HFRI

CARR: Rendimento annuale composto. Basato sui rendimenti in USD da gennaio 1990 a febbraio 2012. Indici utilizzati HFRI Fund of Funds Composite Index, MSCI World, Barclays Global Aggregate e Merrill Lynch 3-month T-Bill Index. I composite sono aggregati di fondi e non riflettono necessariamente il rendimento concreto di singoli fondi che lo compongono. Il grafico è puramente a scopo illustrativo.

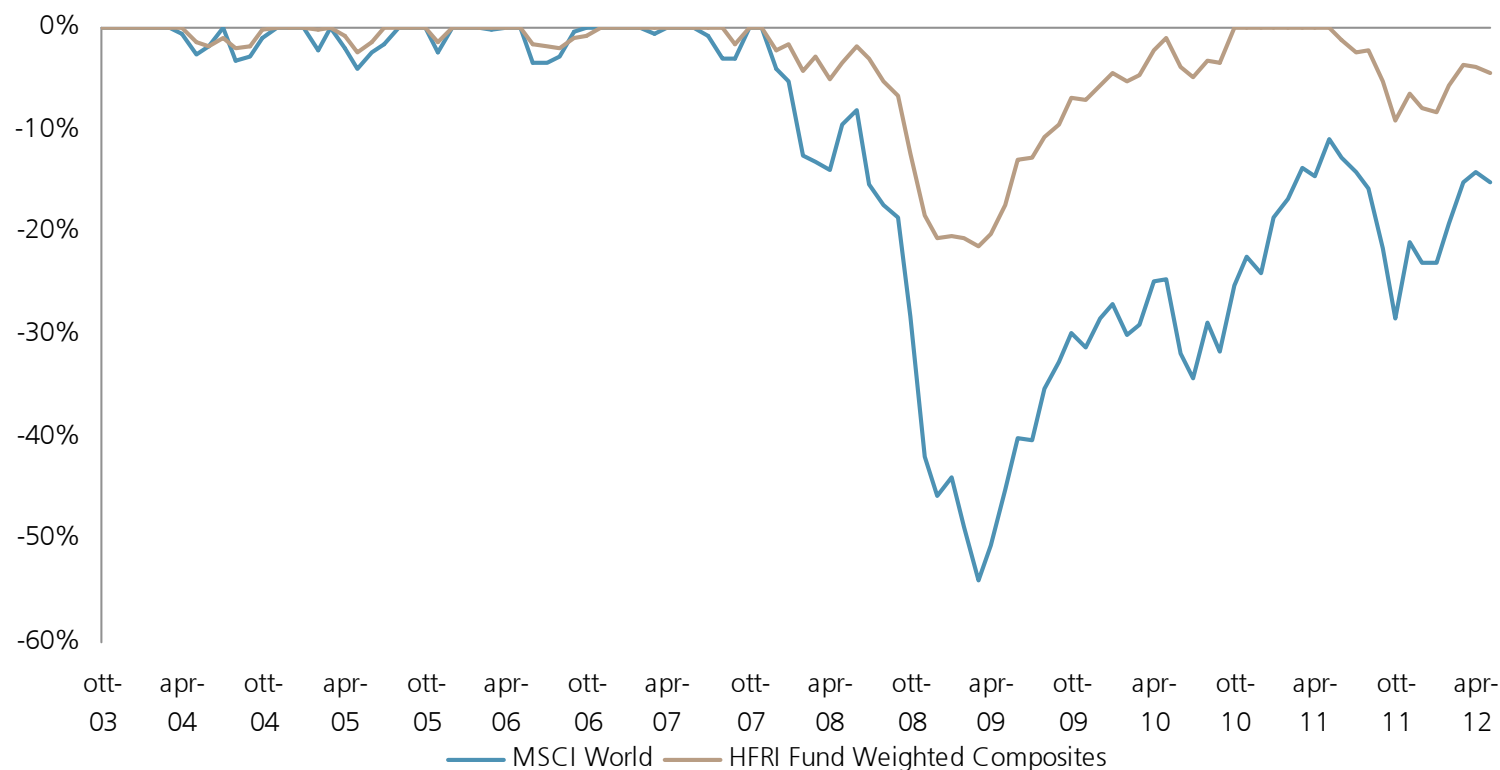
Le performance passate non sono garanzia dei rendimenti futuri.



**Per investitori istituzionali/clienti professionali,
non destinato alla diffusione tra il pubblico**

Drawdown a confronto

Anche l'investimento azionario comporta rischi elevati in situazioni di crisi



Fonte: Bloomberg, HedgeFunds Research, dati dal 30 settembre 2003 al 31 maggio 2012. Tutti gli indici sono stati considerati in USD. Indici utilizzati: MSCI World NR, HFRI Fund Weighted Composites. I composite sono aggregati di fondi e non riflettono necessariamente il rendimento concreto di singoli fondi che lo compongono.

I fondi hedge mostrano perdite più contenute nei periodi più critici

Sezione 4

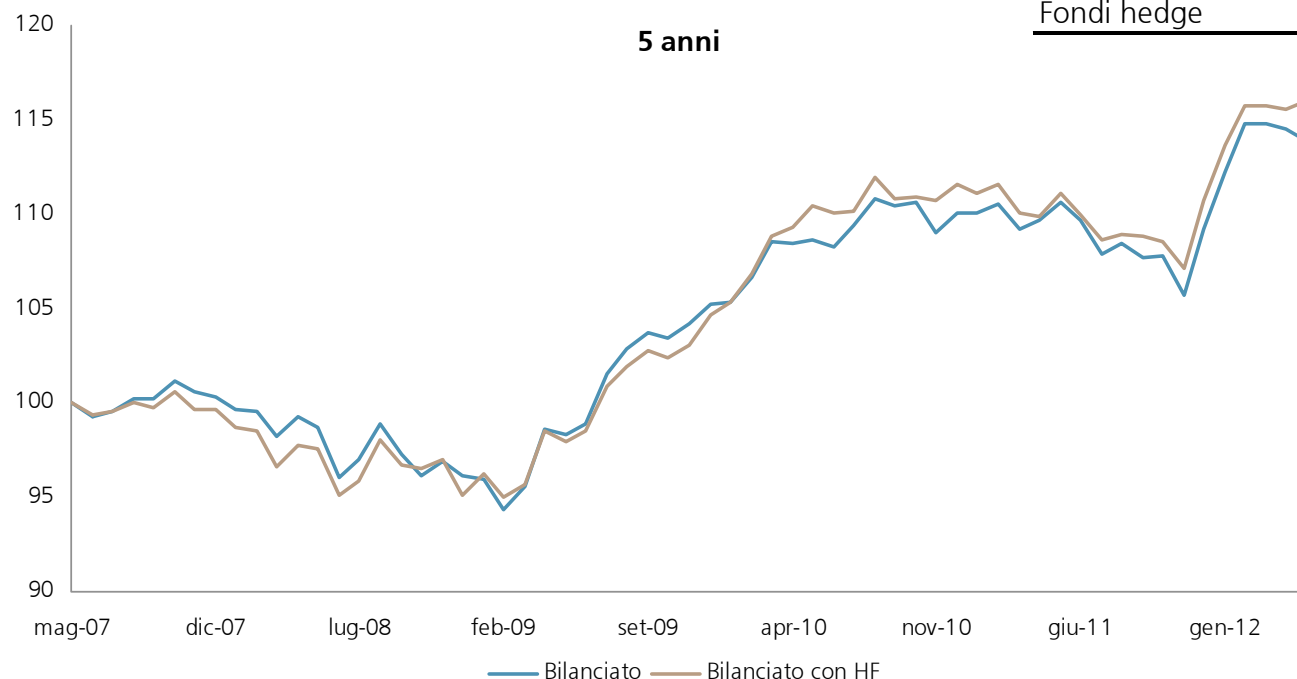
Simulazione storica dal punto di vista investitore istituzionale italiano

La *performance* di un portafoglio bilanciato *migliora*

Aumenta il rendimento e si riduce la volatilità

	Bilanciato	Bilanciato con HF
Rendimento annualizzato	2,62%	3,01%
Standard Deviation	4,27%	4,20%

	Bilanciato	Bilanciato con HF
Titoli di Stato Italia	22%	19%
Titoli di Stato area Euro	31%	27%
Titoli di Stato a breve termine	17%	14%
Altri titoli di debito globali	10%	10%
Titoli di capitale globali	10%	8%
Titoli di capitale europei	10%	7%
Fondi hedge	0%	15%



- Partendo dall'allocazione media dei fondi pensione italiani abbiamo inserito i fondi hedge, riducendo in parte l'esposizione azionaria e in parte quella obbligazionaria.
- I risultati in termini di rischio/rendimento migliorano nonostante il periodo di crisi.

Fonte: Bloomberg, HedgeFunds Research, dati dal 31 maggio 2007 al 31 maggio 2012. Tutti gli indici sono stati considerati in EUR. Indici utilizzati: MSCI World NR, MSCI Europe NR, JPM Global Bond Aggregate, MTS Italy Government, Euro MTS Global, Euro MTS 0-3 mesi, HFRI Fund Weighted Composites. I composite sono aggregati di fondi e/o titoli, che non riflettono necessariamente il rendimento concreto di singoli strumenti che lo compongono.



**Per investitori istituzionali/clienti professionali,
non destinato alla diffusione tra il pubblico**

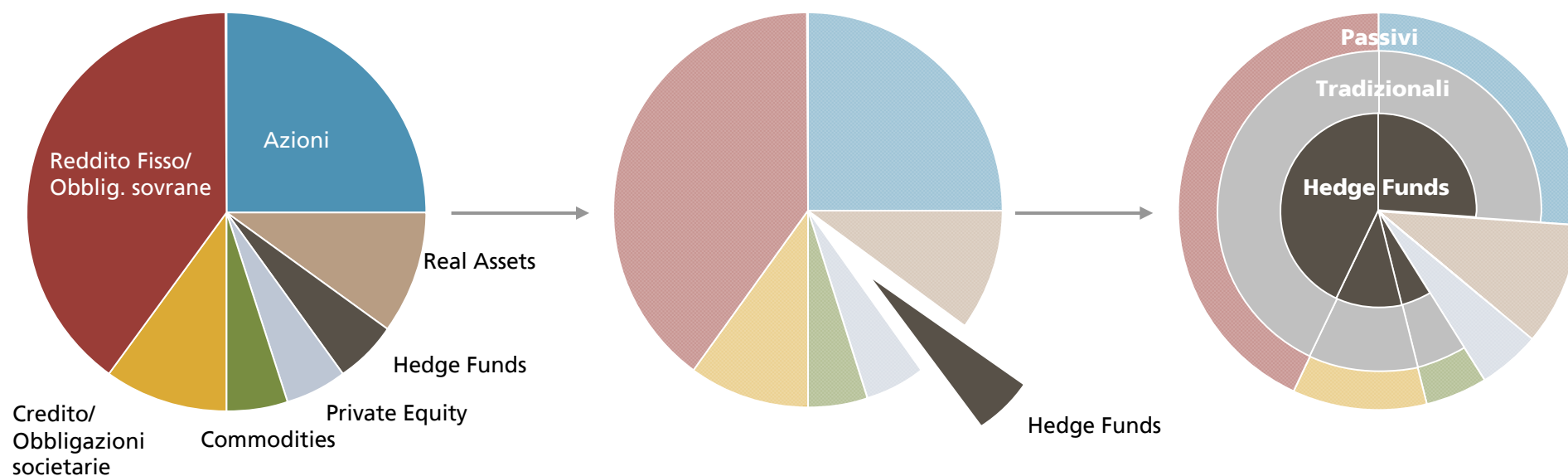
Sezione 5

Come allocare gli Hedge Funds in un portafoglio tradizionale

Asset Allocation – il nuovo paradigma

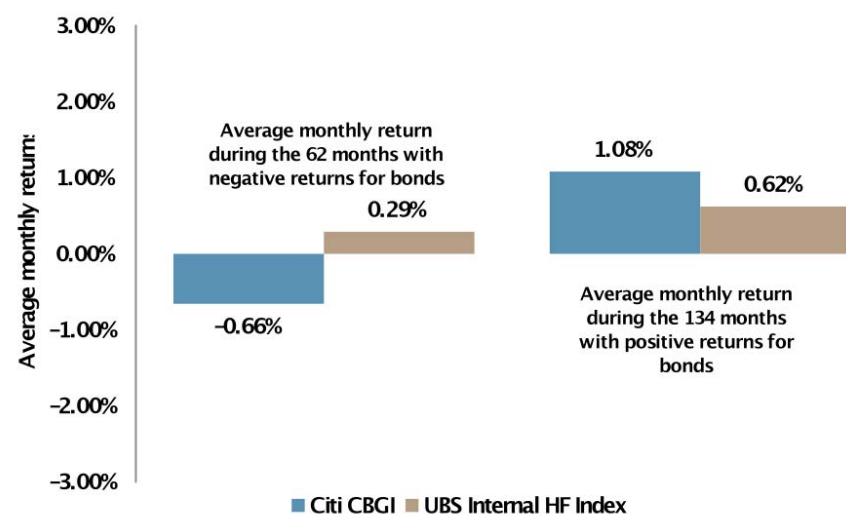
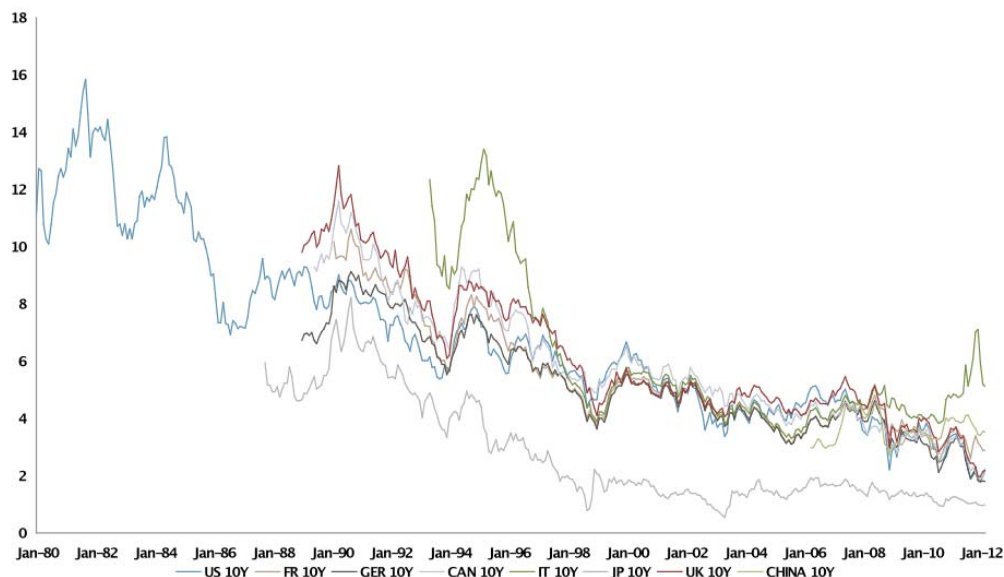
Includere gli Hedge Funds nell'asset allocation

Gli Hedge Funds non più come asset class separata ...



..... ma piuttosto come parte attivamente gestita e integrata nell'asset allocation

Un esempio pratico: Strategie Relative Value in un portafoglio obbligazionario



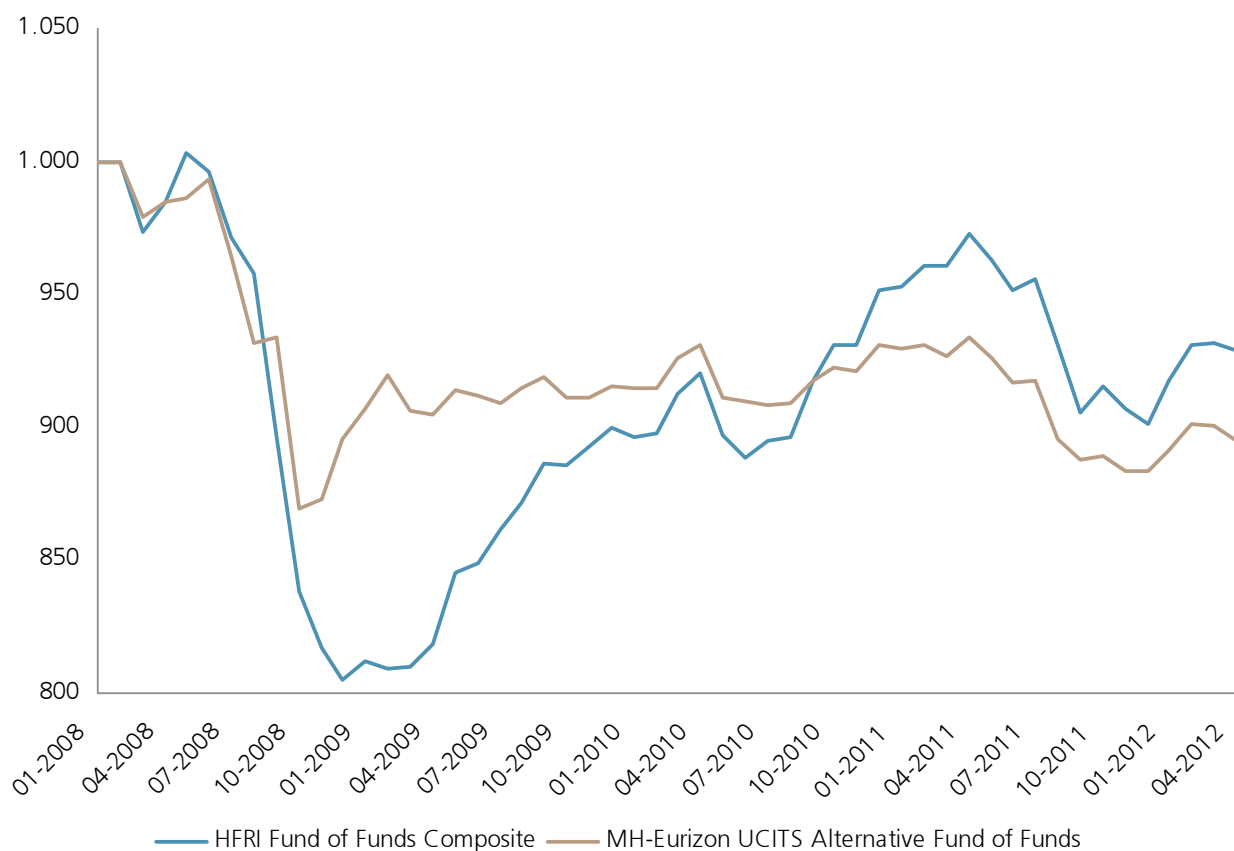
- Il grafico in alto mostra l'evoluzione dei tassi di interesse di obbligazioni governative decennali dei paesi G7 + Cina
- Negli ultimi 20-30 anni gli investimenti obbligazionari hanno rappresentato un ottimo investimento, ma quali sono ora le prospettive ?
- Il grafico in basso confronta i rendimenti mensili del Citi BIG con quelli di un fondo hedge focalizzato su strategie market neutral relative value su un periodo che va da ottobre 1995 fino a maggio 2012 (198 mesi).
- Il rendimento (6.34% per il Citi BIG vs 6.37% p.a dl fondo) e la volatilità (3.67% per il Citi BIG vs 4.07 %) sono simili.
- Bassissima correlazione (0.13) e rendimenti positivi per il fondo hedge anche nei mesi in cui gli investimenti obbligazionari hanno performato negativamente.

N.B. UBS Internal HF Index è un indice utilizzato da A&Q e derivato da una soluzione dei fondi di fondi dedicata alle gestioni Relative Value; pertanto non rappresenta necessariamente il rendimento concreto di singoli portafogli che lo compongono.

Sezione 6

Ucits versus non Ucits

Il *premio per la liquidità* è confermato



I composite sono aggregati di fondi e/o titoli, che non riflettono necessariamente il rendimento concreto di singoli strumenti che lo compongono. **Le performance passate non sono un indicatore affidabile di rendimenti futuri.**

Fonte: MondoAlternative Index; HedgeFundResearch Index.
Dati al 30 aprile 2012

- Gli investitori solitamente richiedono un **maggior rendimento** dalle **asset class meno liquide**.
- **Alcune strategie** dei fondi hedge sono **poco liquide** e non possono ad esempio essere replicate all'interno dei fondi alternativi UCITS.
- I fondi **UCITS** quindi, dovendo offrire elevata liquidità agli investitori, possono investire **solo** nelle **strategie più liquide**.
- La **maggior liquidabilità** dei fondi UCITS comporta però un **minor rendimento**, come risulta dal grafico riportato.
- Nonostante la recente crisi finanziaria e il blocco delle vendite allo scoperto, che ha pesato sulla performance dei fondi hedge durante il 2008, su un arco temporale di 4 anni i fondi **non UCITS sovraperformano** rispetto a quelli UCITS.

Sezione 7

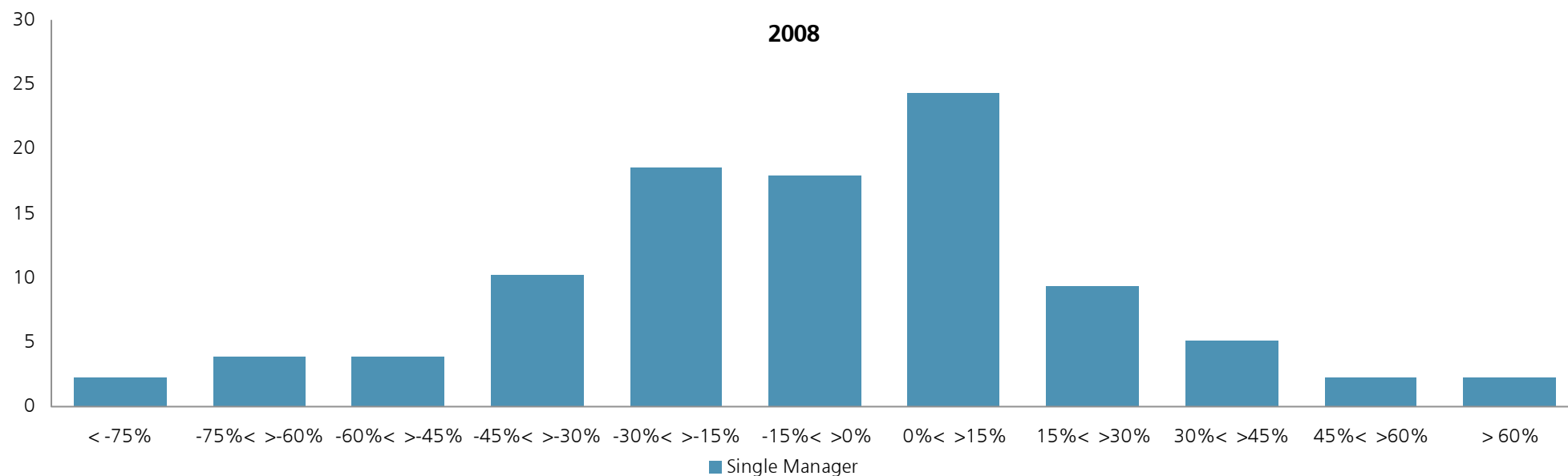
Fondi di Fondi vs Single Managers

Dispersione dei rendimenti

Durante la crisi c'è stata una elevata dispersione dei rendimenti fra i fondi Single Manager ...

		2008
		Rendimento
Single Manager	Max	92,88%
	Min	-89,18%
	Mediana	-4,36%

- Nel 2008 i fondi Single Manager hanno dimostrato una elevata dispersione dei rendimenti.
- Alcuni nonostante il contesto di mercato sono riusciti a dare rendimenti positivi, ma molti hanno avuto perdite pesanti.



Fonte: database MondoAlternative

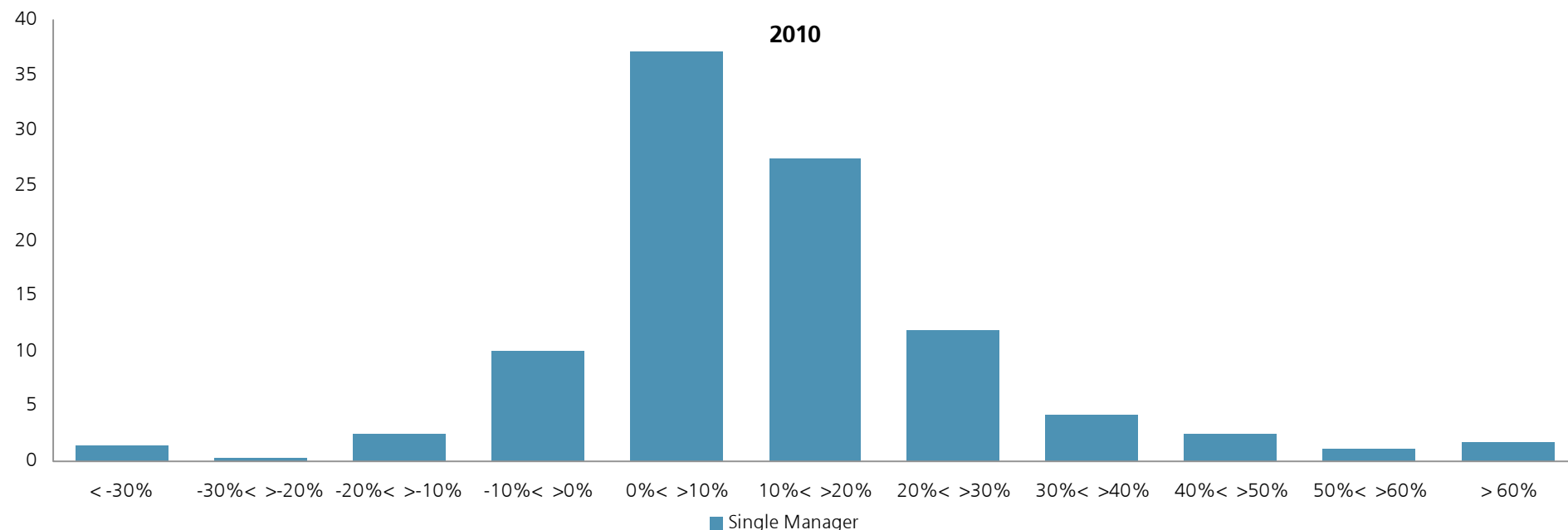
... è molto importante la selezione dei fondi Single Manager!

Dispersione dei rendimenti

... ma anche durante la ripresa si è mantenuta la dispersione

		2010
		Rendimento
Single Manager	Max	95,87%
	Min	-90,04%
	Mediana	9,48%

- Anche nel 2010 la dispersione dei rendimenti fra i fondi Single Manager si è dimostrata piuttosto alta.
- Ci sono fondi che hanno offerto rendimenti molto alti ma ci sono anche fondi che hanno perso molto.



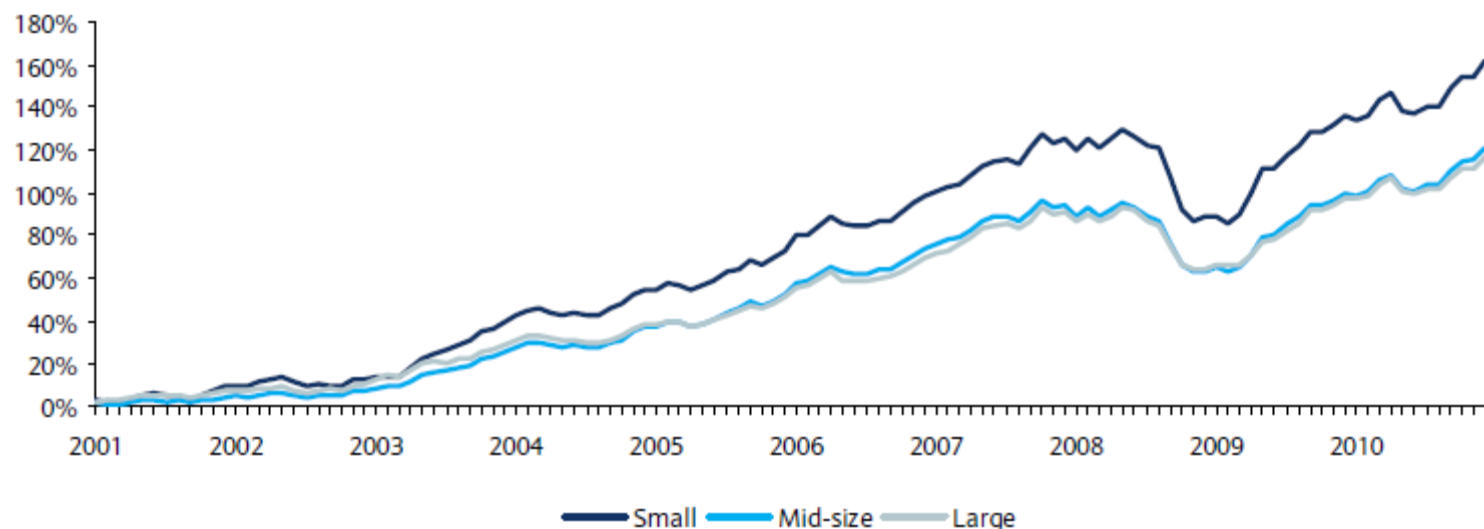
Fonte: database MondoAlternative

... per evitare i crack è necessario un attento processo di due diligence!



Per investitori istituzionali/clienti professionali,
non destinato alla diffusione tra il pubblico

Small is beautiful ...



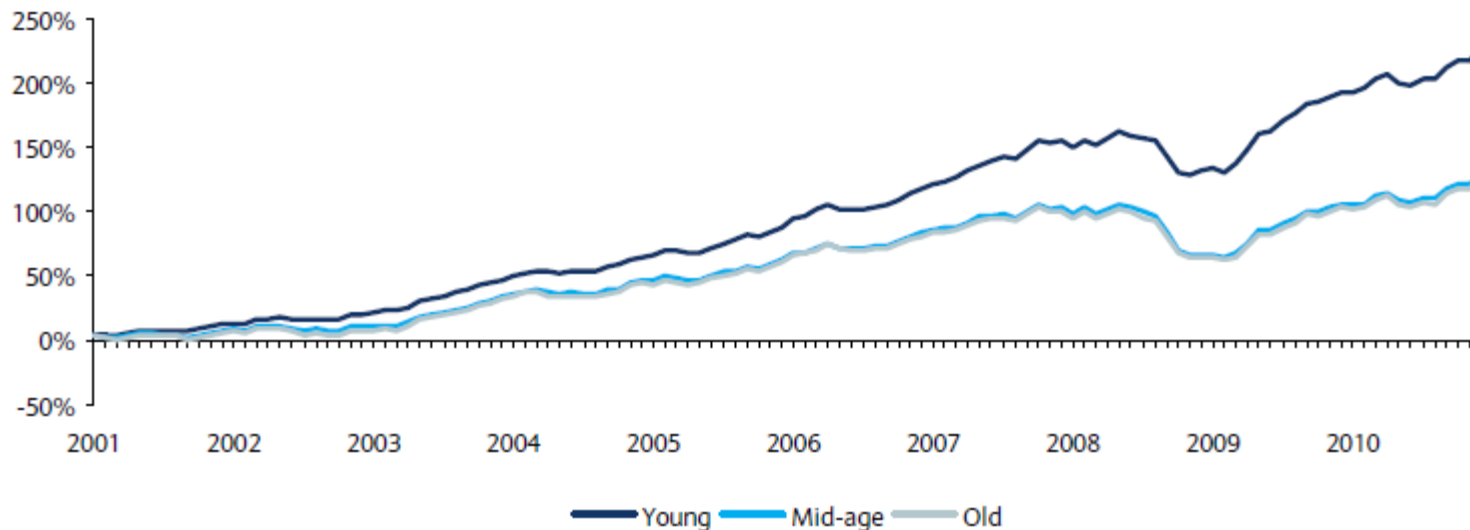
	Compound Ann. Return	Ann. Standard Deviation	Ann. Sharpe Ratio	Maximum Drawdown
Small	10.12%	6.70%	1.48	-19.07%
Mid-size	8.26%	5.61%	1.45	-16.90%
Large	8.04%	5.28%	1.49	-15.10%

I composite sono aggregati di fondi e/o titoli, che non riflettono necessariamente il rendimento concreto di singoli strumenti che lo compongono. **Le performance passate non sono un indicatore affidabile di rendimenti futuri.**

- I fondi di minor dimensione hanno **sopraperformato** rispetto a quelli di maggiori dimensioni nell'arco di 10 anni, anche se con una volatilità leggermente superiore.
- I fondi più piccoli hanno sottoperformato rispetto a quelli di dimensioni maggiori solo nel 2002 e nel 2008.

Fonte: Barclays Capital "Hedge Fund Pulse – Emerging Managers: Good Buy or Good Bye?", aprile 2011. Sono definiti Small i fondi con AUM inferiori a 100 milioni di USD, Mid-size quelli con AUM compresi fra i 100 e i 500 milioni di USD, Large quelli con AUM superiori a 500 milioni di USD.

... and *young* is beautiful!



	Compound Ann. Return	Ann. Standard Deviation	Ann. Sharpe Ratio	Maximum Drawdown
Young	12.55%	5.52%	2.18	-12.92%
Mid-age	8.59%	6.60%	1.29	-20.52%
Old	8.48%	6.96%	1.21	-20.51%

- I fondi di più recente costituzione hanno **sovraperformato** rispetto a quelli più “vecchi” nell’arco di 10 anni, con anche volatilità inferiore.
- Spesso i fondi più recenti sono anche quelli più piccoli e hanno quindi i vantaggi elencati nelle slide precedenti.
- Spesso sono fondi lanciati da asset manager che hanno maturato esperienza presso grandi istituti finanziari.

I composite sono aggregati di fondi e/o titoli, che non riflettono necessariamente il rendimento concreto di singoli strumenti che lo compongono. **Le performance passate non sono un indicatore affidabile di rendimenti futuri.**

Fonte: Barclays Capital “Hedge Fund Pulse – Emerging Managers: Good Buy or Good Bye?”, aprile 2011. Sono definiti Young i fondi con meno di 2 anni di track record, Mid-age quelli con un track record fra 2 e 4 anni, Old quelli con un track record superiore ai 4 anni.

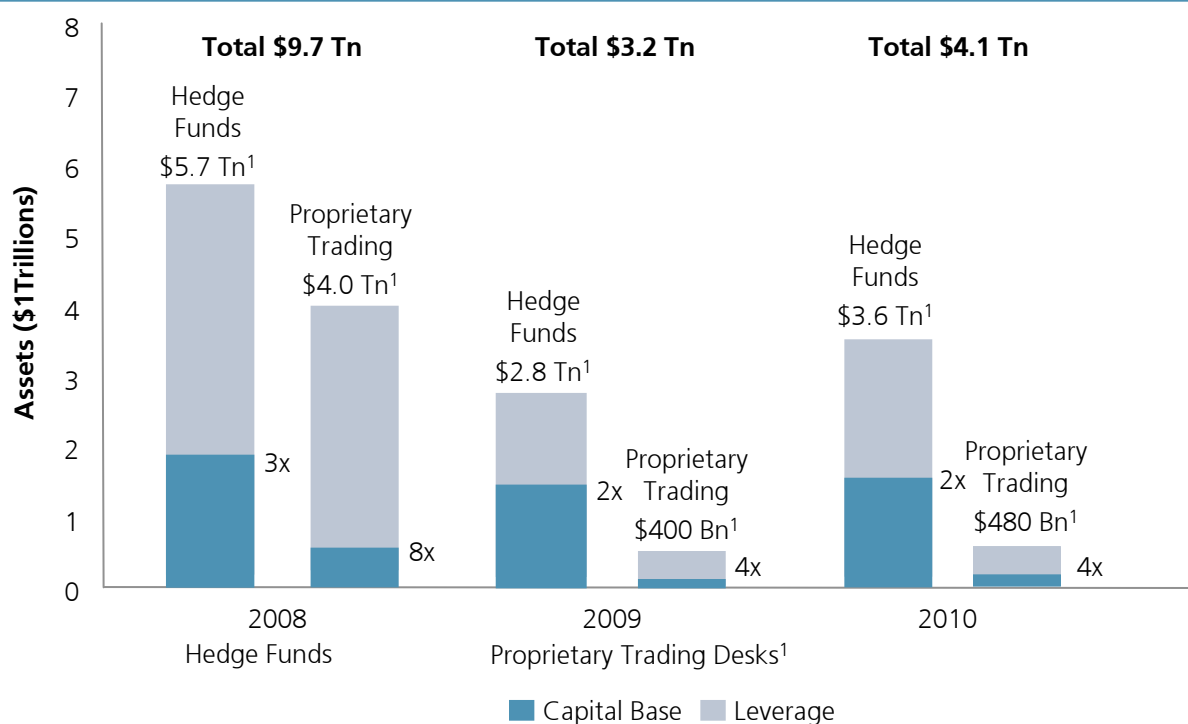
Sezione 8

Prospettive per il futuro

Una riduzione nella *concorrenza* del capitale

Il capitale di rischio totale dei desk proprietari delle banche si è decimato ...

Confronto degli asset di rischio totali dell'industria dei fondi hedge e dei desk proprietari delle banche: da gennaio 2008 a gennaio 2010



Riduzione del capitale dal 2008 al 2010

- Gli asset di rischio totale dei fondi hedge si sono ridotti del 37%
- Il capitale di rischio dei desk proprietari delle banche si è ridotto dell'88%
- Gli asset totali in competizione si sono ridotti del 58%
- I fondi hedge colgono spreads più ampi e richiedono minor leva = rendimenti di maggior qualità

Puramente a scopo illustrativo.

Fonte: Hedge Fund Research, Inc., Credit Suisse, BlackRock

¹ Proprietary Trading Desk Capital Base and Leverage, BlackRock Alternative Advisors estimates

Le performance passate non sono un buon indicatore dei risultati futuri.

... consentendo ai fondi hedge di effettuare trade con minor competizione

Sezione 9

Conclusioni

Opportunità e sfide per i fondi pensione

- La Value Proposition degli Hedge Funds rimane intatta e le prospettive rimangono positive
- Integrazione degli Hedge Funds nel processo di asset allocation e risk management richiede esperienza e know how che può essere acquisita con il supporto di partner esterni
- Ucits o non Ucits? Se aveste la possibilità di guidare una Ferrari, andreste su una pista da go-kart?
- Fondi di Fondi Hedge oppure Single Managers? Dipende!

Premi di riconoscimento

Riconoscimenti di settore selezionati e classifiche

A livello di società:

- Svizzera – Largest Mutual Fund Manager in Svizzera (*Lipper / Swiss Fund Data FundFlows Marzo 2012*)
- Cina (UBS SDIC) – Best Corporate Governance Award (*2010 China Fund Industry Leadership Summit*)

Asset class e capacità:

- Alternative and Quantitative Investments – Il terzo più grande gestore di fondo di fondi hedge globale (*InvestHedge March 2012*)
- Global Real Estate
 - Il secondo più grande gestore di investimenti globale in relazione agli assets totali (*Pensions & Investments October 2011*)
 - Best Fund Manager 2012 for European Real Estate (*FOCUS Money/premio DSW 2012*)
- Mercati emergenti – Emerging Markets Manager of the Year (*Professional Pensions UK May 2011*)

Premio dei fondi:

- 17 premi come migliori fondi tra Austria, Europa, Francia, Germania, Hong Kong, Giappone, Spagna, Svizzera e UK (*Lipper Fund Awards 2012*)
- Euro Fund awards in Germania nel 2012 e 2011

Awards

2012

- **Mondo Alternative:**
 - Miglior Fondo di Fondi Hedge a 36 mesi
 - Miglior Fondo di Fondi Hedge a 36 mesi – Categoria Low&Medium Volatility
- **Premio Alto Rendimento – Il Sole 24 ore:**
 - Miglior Fondo Hedge Multi Strategy



MONDOALTERNATIVE
AWARDS 2012



PREMIO
ALTO RENDIMENTO
2011

2011

- **Mondo Alternative:**
 - Miglior Fondo di Fondi Hedge a 36 mesi
 - Miglior Fondo di Fondi Hedge a 36 mesi – Categoria Low&Medium Volatility



MONDO HEDGE
AWARDS 2011

2010

- **Mondo Alternative:**
 - Miglior Fondo di Fondi Hedge a 36 mesi; Miglior Fondo di Fondi Hedge 2009
 - Miglior Fondo di Fondi Hedge a 36 mesi – Categoria Low&Medium Volatility;
 - Miglior Fondo di Fondi Hedge 2009 – Categoria Low&Medium Volatility
- **Premio Alto Rendimento – Il Sole 24 ore:**
 - Miglior Fondo Hedge Multi Strategy



MONDO HEDGE
AWARDS 2010



Alto Rendimento 2009

Disclaimer

- Il presente documento è illustrato a scopo formativo da UBS Global Asset Management ad una audience di investitori istituzionali/clienti professionali in occasione del seminario tecnico MEFOP del 12 luglio 2012.
- Rappresentante in Italia per i fondi UBS, UBS Global Asset Management (Italia) SGR S.p.A., Via del Vecchio Politecnico 3, Milano. Il Prospetto Informativo, il Prospetto Semplificato, i regolamenti dei fondi nonché gli statuti delle SICAV UBS ed il bilancio annuale e semestrale sono disponibili gratuitamente presso UBS Global Asset Management (Italia) SGR S.p.A., Via del Vecchio Politecnico 3, Milano.
- I risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri: non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro. La performance indicata non tiene conto di eventuali commissioni e costi addebitati all'atto della sottoscrizione e del riscatto di quote. Commissioni e costi incidono negativamente sulla performance. Se la valuta di un prodotto o di un servizio finanziario differisce dalla vostra moneta di riferimento, il rendimento può crescere o diminuire a seguito delle oscillazioni di cambio. Le quote dei fondi UBS summenzionati non possono essere né offerte, né vendute o consegnate negli Stati Uniti
- Le informazioni contenute nella presente pubblicazione hanno solo uno scopo formativo e/o informativo, non costituiscono e non possono essere interpretate come un invito, un'offerta o una raccomandazione ad acquistare o collocare investimenti di alcun genere o ad effettuare una qualsiasi altra transazione. La presentazione è redatta senza riferimento né a obiettivi d'investimento specifici o futuri, né alla situazione finanziaria o fiscale, profilo di rischio o esperienze e conoscenze né tanto meno alle speciali esigenze del destinatario o di terzi. Le previsioni contenute nel presente documento non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri.
- UBS vieta espressamente la ridistribuzione totale o parziale del presente materiale senza la propria autorizzazione scritta e non si assume alcuna responsabilità per azioni di terzi al riguardo.
- Fonte di tutti i dati e grafici (se non diversamente specificato): UBS Global Asset Management.
- Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo.
- © UBS 2012. Il simbolo delle chiavi ed UBS sono tra i marchi protetti di UBS. Tutti i diritti sono riservati.

Contatti

UBS Global Asset Management (Italia) SGR SpA

Via del Vecchio Politecnico, 3
I-20121 Milan
Tel. +39-02-7641 4515

www.ubs.com

UBS Global Asset Management (Italia) SGR SpA è una società affiliata di UBS SA



**Per investitori istituzionali/clienti professionali,
non destinato alla diffusione tra il pubblico**