

# I regimi di mercato e la ricerca di rendimento: strategia di allocazione flessibile delle classi di attivo

**Filippo Battistini**

*Head of Institutional Business Italy, SSgA*

Roma, 3 Luglio 2013



### I regimi di mercato e la ricerca di rendimento: strategia di allocazione flessibile delle classi di attivo

1. E' vero che una bassa crescita implica necessariamente rendimenti deludenti degli investimenti?
2. L'importanza dei regimi di mercato: il *Market Regime Indicator* sviluppato da SSgA
3. L'importanza dell'*asset allocation* flessibile per affrontare i differenti cicli di mercato

#### Appendice

**E' vero che una bassa crescita implica necessariamente rendimenti deludenti degli investimenti?**

# Un contesto complicato per gli investitori...



1

**Sarà possibile risolvere definitivamente la crisi dell'Eurozona?**

2

**I mercati emergenti sono destinati ad una brusca frenata?**



3

**La crescita dell'economia americana è sostenibile?**



4

**I rendimenti attesi degli indici rappresentativi delle classi d'attivo tradizionali rimarranno bassi ancora per molto?**



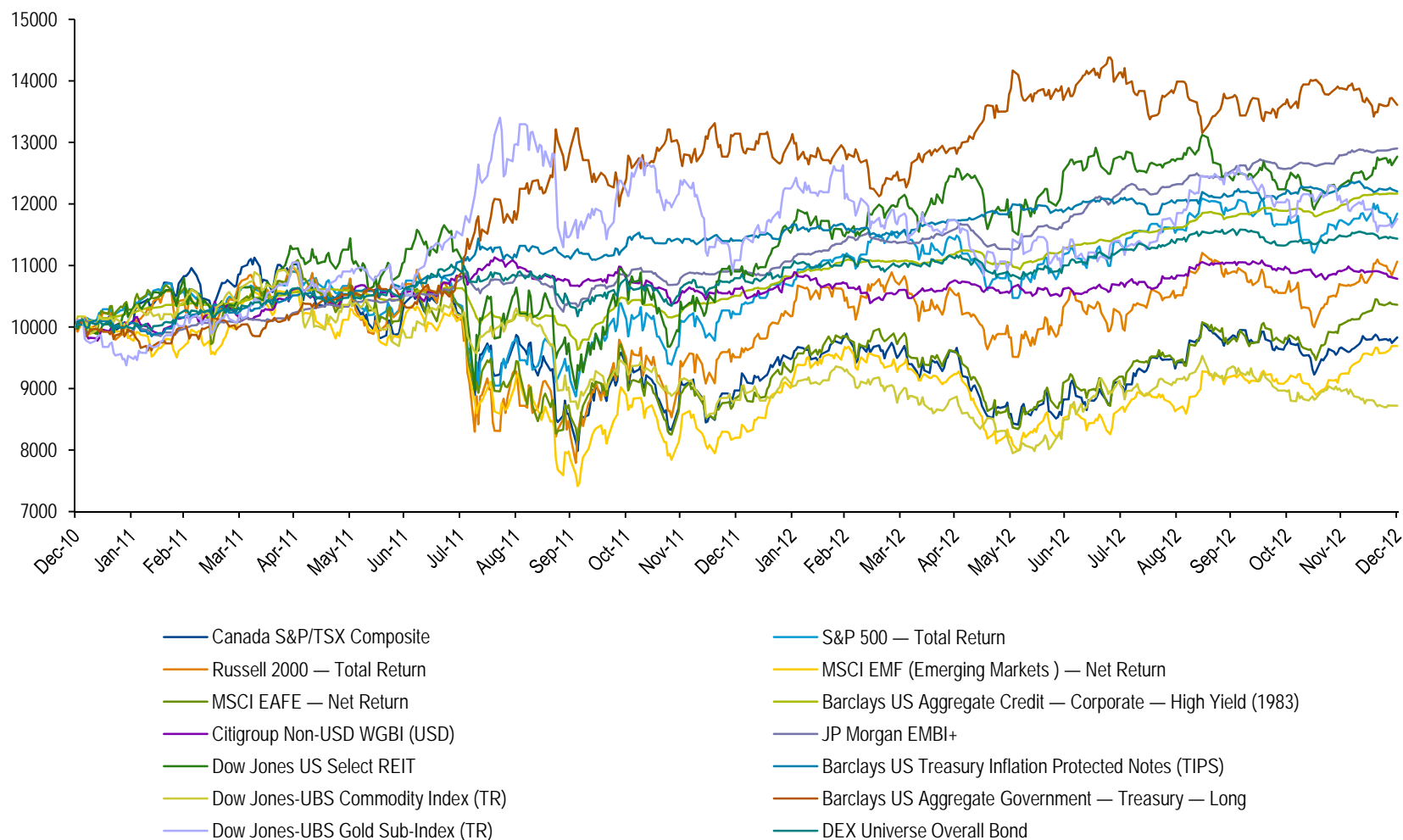
***Gli investitori sono alla ricerca di rendimenti elevati e della mitigazione del rischio di perdite***

# Volatilità, la nuova normalità?

Nella seconda metà del 2011 la volatilità è esplosa, per poi ridimensionarsi nel corso del 2012

## Grafico dei rendimenti cumulati

Dal 31 Dicembre 2010 al 31 Dicembre 2012



Fonte: SSgA

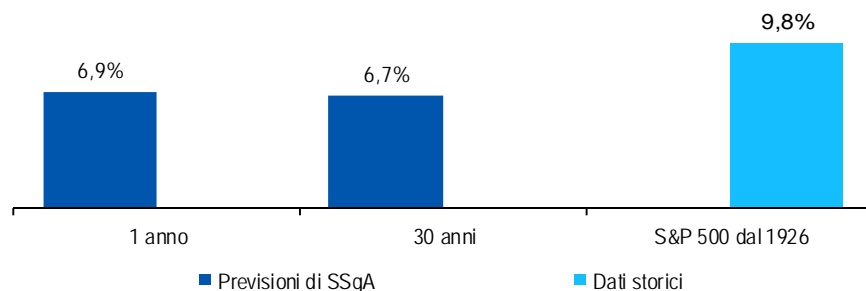
Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri. I rendimenti degli indici non sono gestiti e non riflettono la trattenuta di alcuna commissione o spesa. I rendimenti degli indici riflettono tutte le fonti di reddito, guadagno e perdita e il reinvestimento dei dividendi, così come ogni altro reddito aggiuntivo.



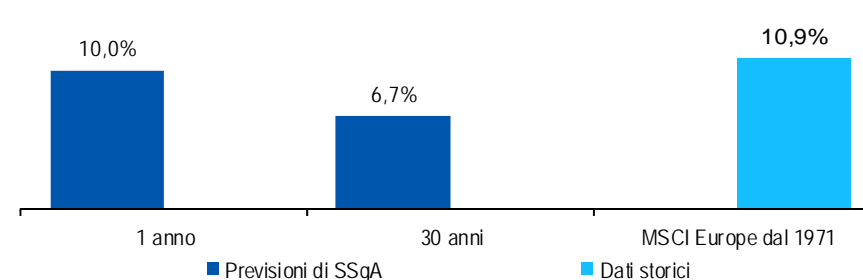
# Contesto a basso rendimento

Le previsioni dei ritorni attesi effettuate da SSgA indicano rendimenti moderati per l'anno in corso, al di sotto della media storica

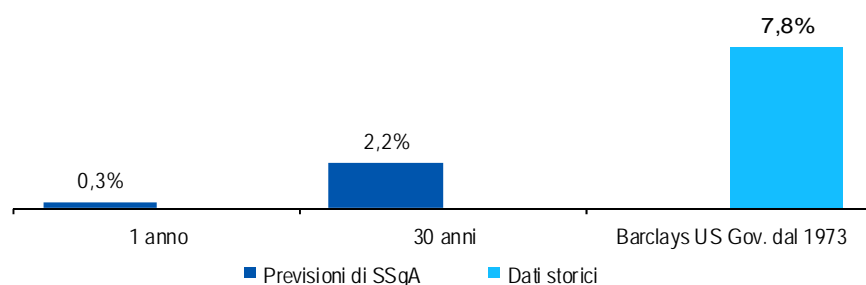
US Large Cap Equity, rendimento annualizzato (USD)



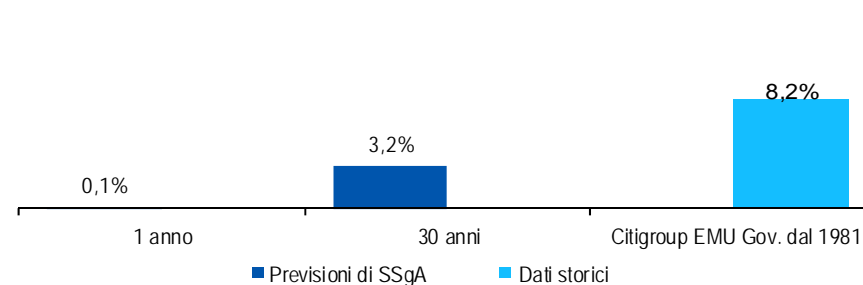
European Large Cap Equity, rendimento annualizzato (USD)



US Government Bonds, rendimento annualizzato (USD)



European Government Bonds, rendimento annualizzato (USD)



Fonte: SSgA, Investment Solutions Group al 31 Dicembre 2012.

Dati storici al 31 Dicembre 2012 estrapolati da Morningstar Encorr, Factset.

Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri.

I rendimenti degli indici non sono gestiti e non riflettono la trattenuta di alcuna commissione o spesa. I rendimenti degli indici riflettono tutte le fonti di reddito, guadagno e perdita e il reinvestimento dei dividendi, così come ogni altro reddito addizionale.

I rendimenti previsti si fondano su stime e riflettono giudizi e assunzioni di tipo soggettivo.

Questi risultati sono stati elaborati grazie a formule matematiche e non riflettono l'eventuale influenza di eventi di mercato/economici non previsti che possono avere impatti rilevanti sui processi decisionali.

I rendimenti previsti non sono necessariamente indicativi di performance future, che possono differire in maniera sostanziale.

# Temi caldi da considerare nei processi di *asset allocation*

- **Risk Management**

- Come limitare le perdite ed evitare rischi di “coda sinistra” (left tail risk)
- Generare distribuzioni dei rendimenti più regolari
- Contesto regolamentare
- Copertura delle passività
- Le tecniche tradizionali di modellizzazione dei portafogli sono ancora in grado di prevedere adeguatamente i rischi di perdite?

- **Sopravvivere in un mondo caratterizzato da bassi rendimenti**

- Impatti del *de-risking* e maggior peso delle allocazioni obbligazionarie
- Mercati finanziari caratterizzati da stime contenute dei rendimenti attesi
- La gestione attiva è in grado di colmare il gap?

- **Metodologie alternative per approcciarsi all'allocazione dei portafogli**

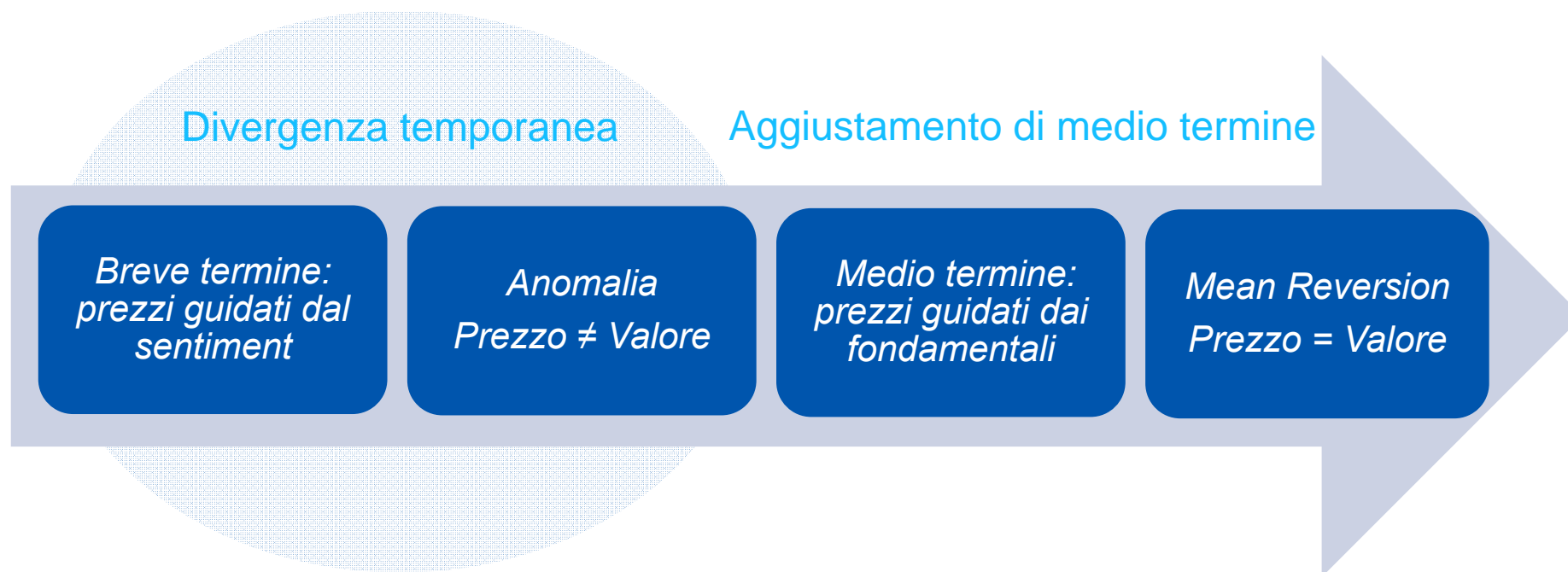
- Da tecniche di allocazione tra classi di attivo ad allocazione dei portafogli per fattori di rischio
- Diversificazione sulla base dei rischi piuttosto che sulla base delle previsioni della volatilità
- Messa in discussione delle definizioni standard di rischio e della rischiosità finora percepita delle singole classi di attivo

## **L'importanza dei regimi di mercato: *il Market Regime Indicator* sviluppato da SSgA**



# I mercati finanziari sono influenzati dai *sentiment* di paura e avidità

- I prezzi e i rendimenti degli *asset* sono guidati dal *sentiment*, dai fondamentali di tipo macro e dalla percezione delle società emittenti
- Nel breve termine, predomina l'influenza del *sentiment* sui livelli dei prezzi
- La *mean-reversion* è un fenomeno che tende a prevalere nel medio/lungo termine




***Un elevato sentiment di mercato può influenzare i prezzi degli asset nel breve termine***

## Il premio al rischio azionario non è stabile

**Teoria moderna di portafoglio: il rendimento in eccesso è il giusto premio per il rischio**

... ma i rendimenti azionari non sono correlati con il rischio

**Rendimenti dell'indice MSCI World ordinati per volatilità storica**

Periodo	Bassa	Volatilità crescente 			Alta
1980-2012	12,4%	26,8%	-3,1%	0,0%	20,2%
Rendimento aggiustato per il rischio	1,66	2,77	-0,27	0,00	0,86
Drawdown massimo	-16,4%	-22,2%	-28,6%	-48,9%	-49,3%

***Il rischio gestito dinamicamente può contribuire ad accrescere i rendimenti***

Fonte: SSgA/MSCI World denominato in USD. Dati giornalieri. Rendimenti ordinati sulla base della volatilità storica a 60 giorni. I rendimenti e le volatilità sono annualizzati.

## Market Regime Indicator (MRI) sviluppato da SSgA: identificazione dei regimi di mercato

- Il **Market Regime Indicator** (MRI) di SSgA è basato su informazioni di mercato che anticipano i *trend*, composte da fattori che tengono in considerazione *asset class* multiple e la natura globale dei mercati
  - Indicatore proprietario sviluppato e mantenuto dal team Investment Solutions Group di SSgA
- **Osservazioni empiriche a partire dal 2001 e *backtest* effettuati nel 2010** rispetto ad altri indicatori sviluppati internamente, o mutuati da *provider* esterni, hanno evidenziato la robustezza del MRI



- **Sono stati identificati analiticamente 5 diversi regimi di mercato:**
  - **Crisi** – Avversione al rischio estrema ('Paura')
  - **Elevata avversione al rischio** – Forte avversione al rischio
  - **Normale** – Sentimento neutrale nei confronti dei mercati
  - **Bassa avversione al rischio** – Forte appetito per il rischio
  - **Euforia** – Appetito per il rischio estremo ('Avidità' / Bolle)

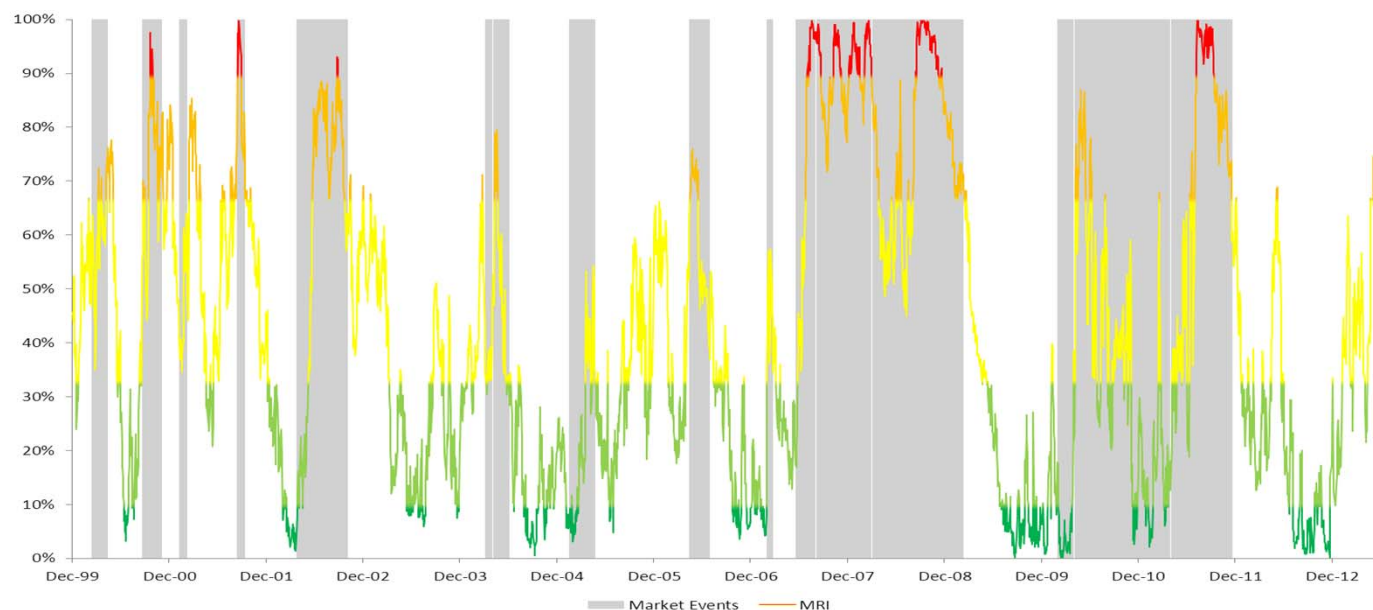
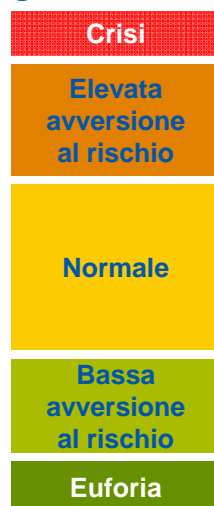
**MRI: un indicatore proprietario sviluppato per prevedere il sentiment di mercato**

# La previsione dei regimi riflette adeguatamente i principali eventi di mercato

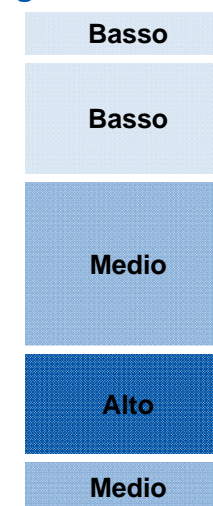
## Il MRI è un indicatore del *sentiment* e della direzione dei mercati

La definizione del rischio attivo in considerazione del regime di mercato consente di migliorare i rendimenti rispetto all'*asset allocation* statica

### Regime di mercato



### Budget di rischio attivo<sup>1</sup>



Dal 10 Marzo al 10 Maggio 2000	Scoppio della bolla dei titoli tecnologici
Dal 15 Ottobre al 30 Novembre 2000 <sup>3</sup>	Preludio alla crisi turca
Dal 5 Febbraio al 5 Marzo 2001	Crisi turca
Dall'11 Settembre al 5 Ottobre 2001	Crollo delle torri gemelle
Dal 23 Aprile al 29 Ottobre 2002	Scandali contabili in occasione delle elezioni americane e brasiliane
Dal 2 Aprile al 30 Giugno 2004	Ricorso alla politica monetaria restrittiva negli USA
Dal 14 Febbraio al 19 Maggio 2005	<i>Downgrade</i> di Ford/General Motors
Dall'11 Maggio al 24 Luglio 2006	Crisi turca
Dal 27 Febbraio al 19 Marzo 2007	Correzione del mercato azionario cinese
Dal 15 Giugno 2007 al 9 Marzo 2009	Crisi dei mutui <i>subprime</i> americani/Crisi di liquidità
Dal 28 Febbraio 2010 al 31 Dicembre 2011 <sup>3</sup>	Crisi del debito sovrano europeo

<sup>1</sup> Rispetto alla liquidità, di conseguenza il rischio attivo eguaglia il rischio totale.

<sup>2</sup> Dati approssimativi sulla base del *working paper* del FMI: Gonzalez-Hermosillo, B., (2008) "Investors' Risk Appetite and Global Financial Market Conditions".

<sup>3</sup> Dati estrapolati dalla ricerca svolta dal team ISG di SSgA.

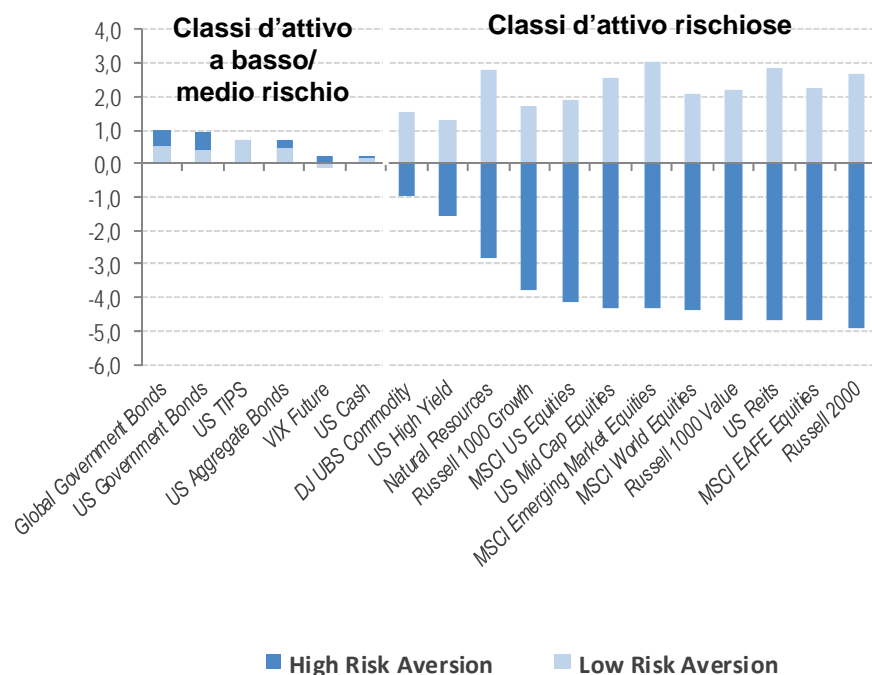
Fonte: SSgA, ricerca svolta dal team Investment Solutions Group (ISG).

# Rendimenti e volatilità delle classi di attivo: l'impatto dei regimi di mercato

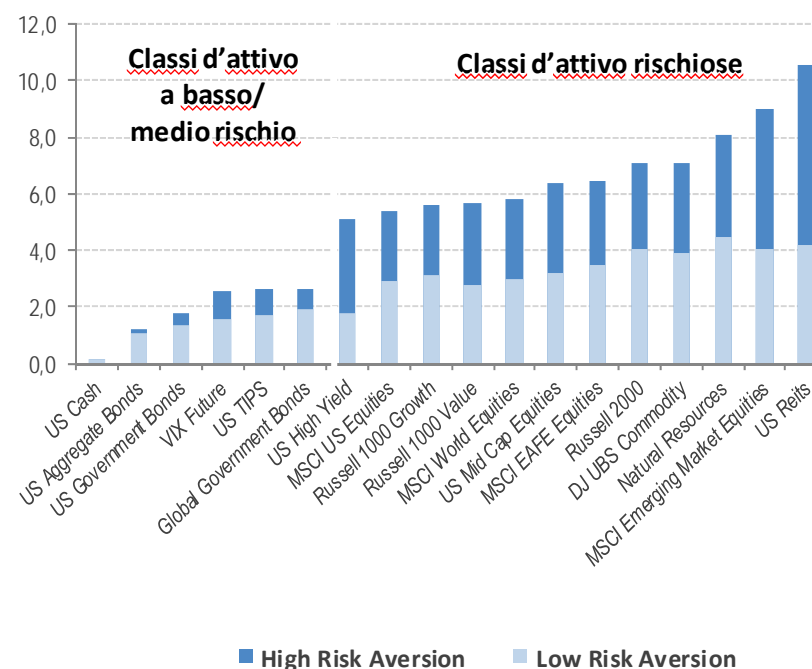
## Rendimenti e rischi a seconda dei differenti regimi

- Le classi di attivo più rischiose comportano perdite elevate durante i regimi avversi al rischio e guadagni importanti durante i regimi favorevoli al rischio
- La volatilità dei rendimenti delle classi di attivo esplode durante i regimi avversi al rischio

*Rendimenti nel corso dei differenti regimi*



*Volatilità nel corso dei differenti regimi*

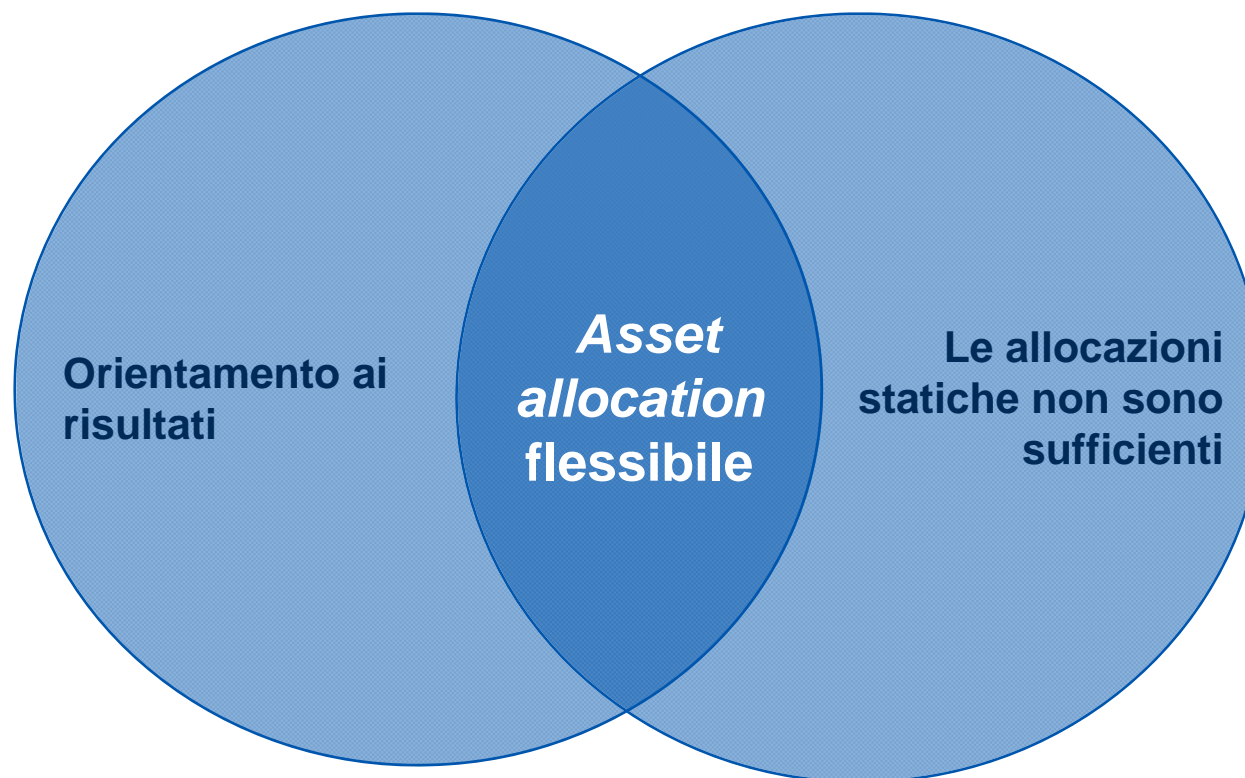


Dati mensili per rendimenti e volatilità dal Gennaio 2002 al Settembre 2012.  
Fonte: SSgA



## L'importanza dell'*asset allocation* flessibile per affrontare i differenti cicli di mercato

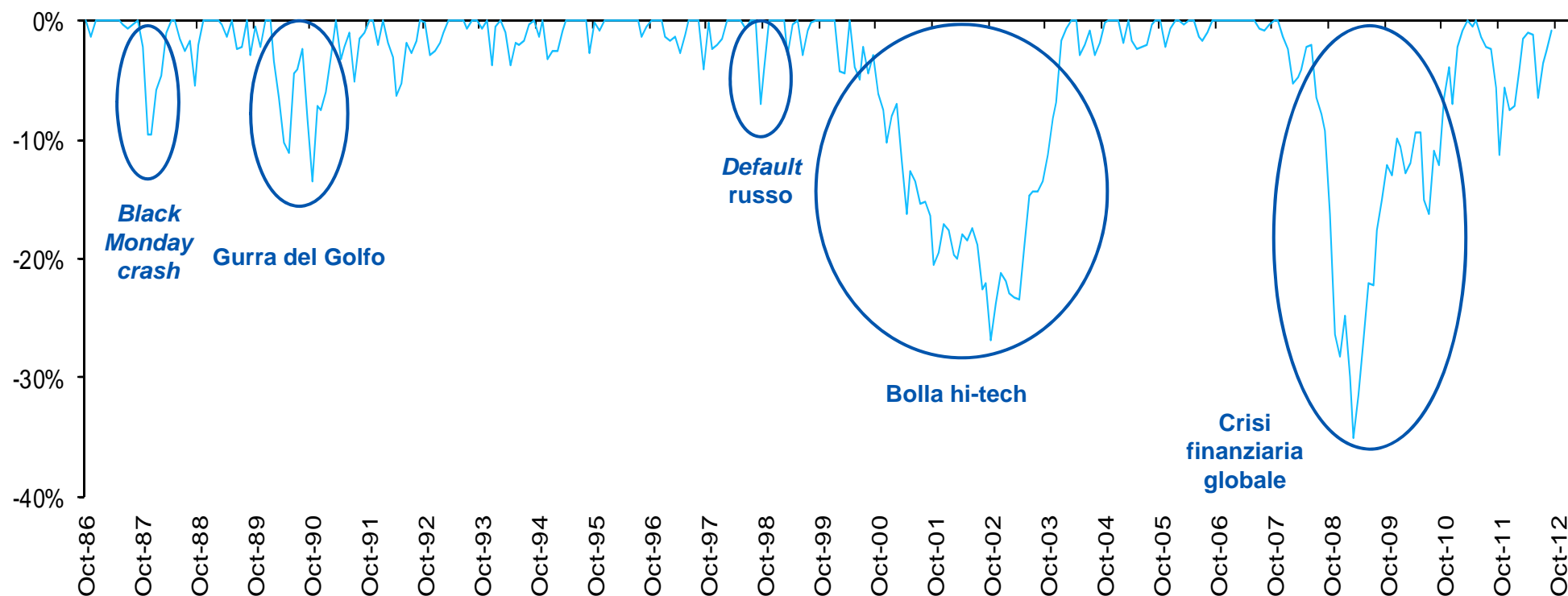
## Cambiamento significativo nel modo di pensare degli investitori



*Richiesta di strategie absolute return con elevato potenziale di crescita e protezione dal rischio di perdite*

# L'importanza della gestione dei rischi di coda

La gestione del rischio di perdite è fondamentale per bilanciare efficacemente i rischi ed i rendimenti nel lungo termine



— 60% MSCI World / 40% Citi World Government All Maturities Bond Index

Portafoglio bilanciato globale — 60% MSCI World Index / 40% Citi World Government All Maturities Bond Index in USD (1 Ottobre 1986 – 31 Dicembre 2012).

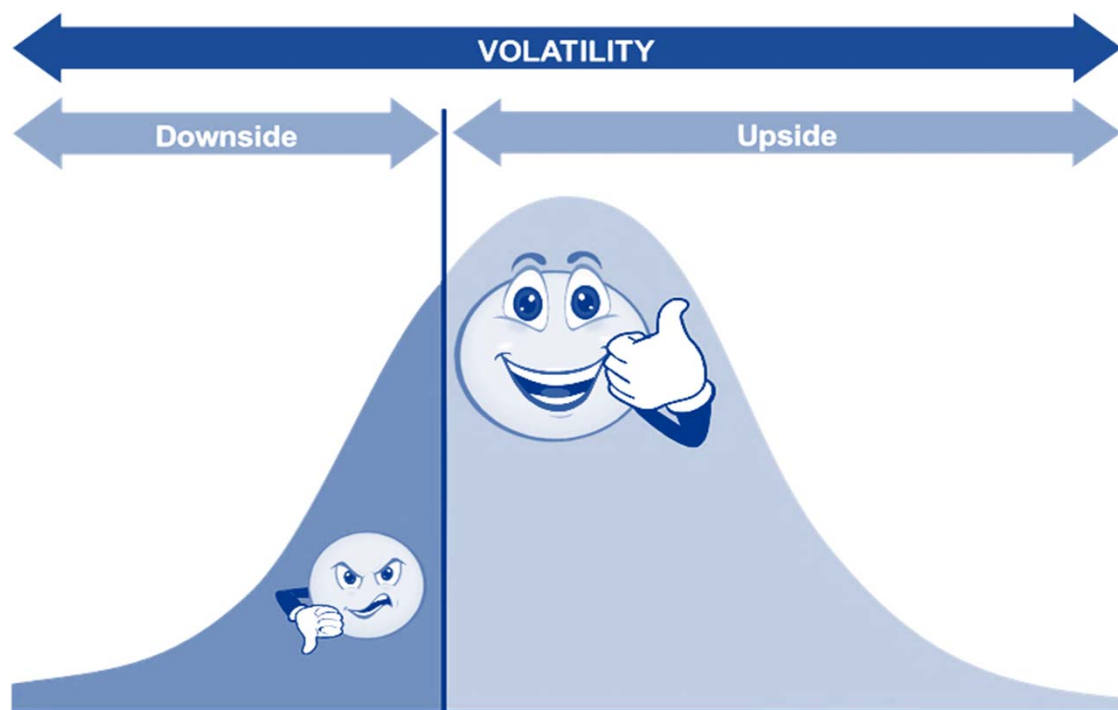
Fonte: MSCI, Barclays, SSgA

I rendimenti degli indici non sono gestiti e non riflettono la trattenuta di alcuna commissione o spesa. I rendimenti degli indici riflettono tutte le fonti di reddito, guadagno e perdita e il reinvestimento dei dividendi, così come ogni altro reddito addizionale.

Fare riferimento alla slide dedicata alle Avvertenze per ulteriori informazioni.

I rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di performance future.

## Perché l'*asset allocation* flessibile sviluppata da SSgA?



Ampia diversificazione per classi di attivo

Protezione dal rischio di perdite

Processo d'investimento robusto e flessibile

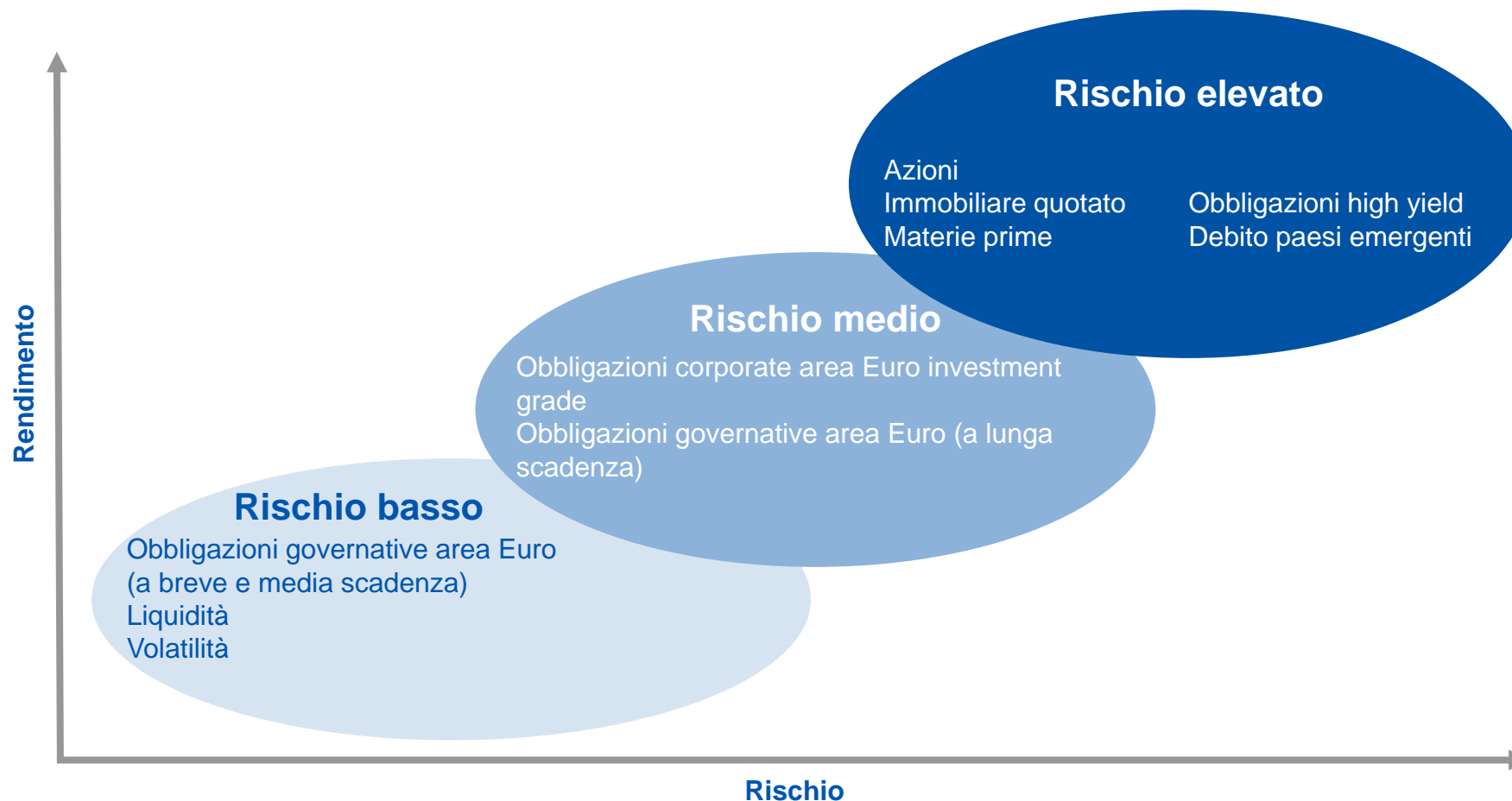


Obiettivo di  
rendimento

Obiettivo di  
volatilità

# Quali sono le opportunità d'investimento a disposizione?

Ampio universo di classi d'attivo attraverso l'intero spettro del rischio



Fonte: SSgA

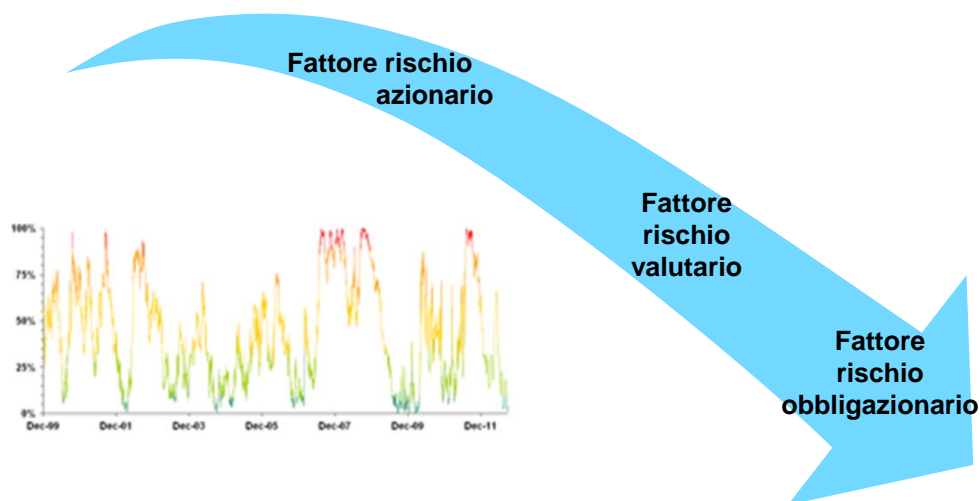
In genere, tra le diverse classi di attivo, le azioni sono più volatili delle obbligazioni e degli strumenti a breve termine. Le obbligazioni governative e corporate sono caratterizzate da fluttuazioni dei prezzi più moderate delle azioni nel breve termine, ma generano ritorni potenziali più contenuti nel lungo termine.



# Asset allocation flessibile sviluppata da SSgA: combinazione della capacità di innovazione con competenze specifiche nell'asset allocation attiva

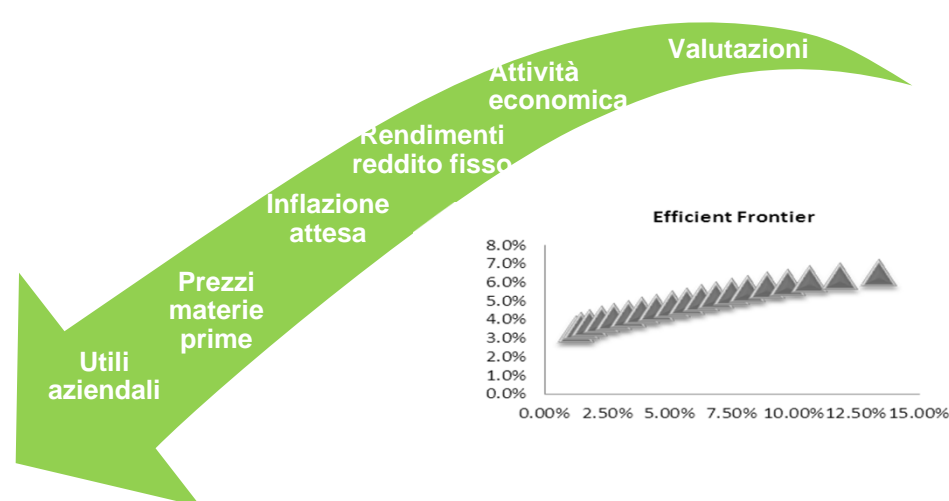
## Market Regime Indicator di SSgA

Aiuta a determinare se i mercati sono avversi o favorevoli al rischio

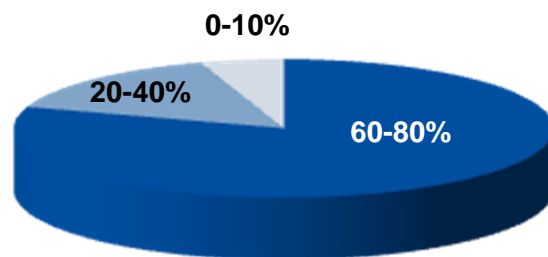


## Competenze di SSgA nell'asset allocation

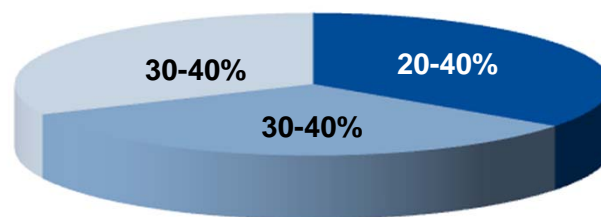
Determinano se investire in classi di attivo più o meno rischiose



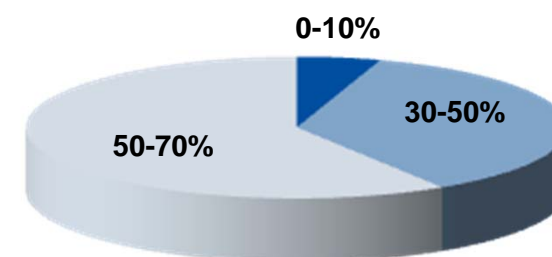
### Allocazione in tempi favorevoli



### Allocazione in tempi normali



### Allocazione in tempi sfavorevoli



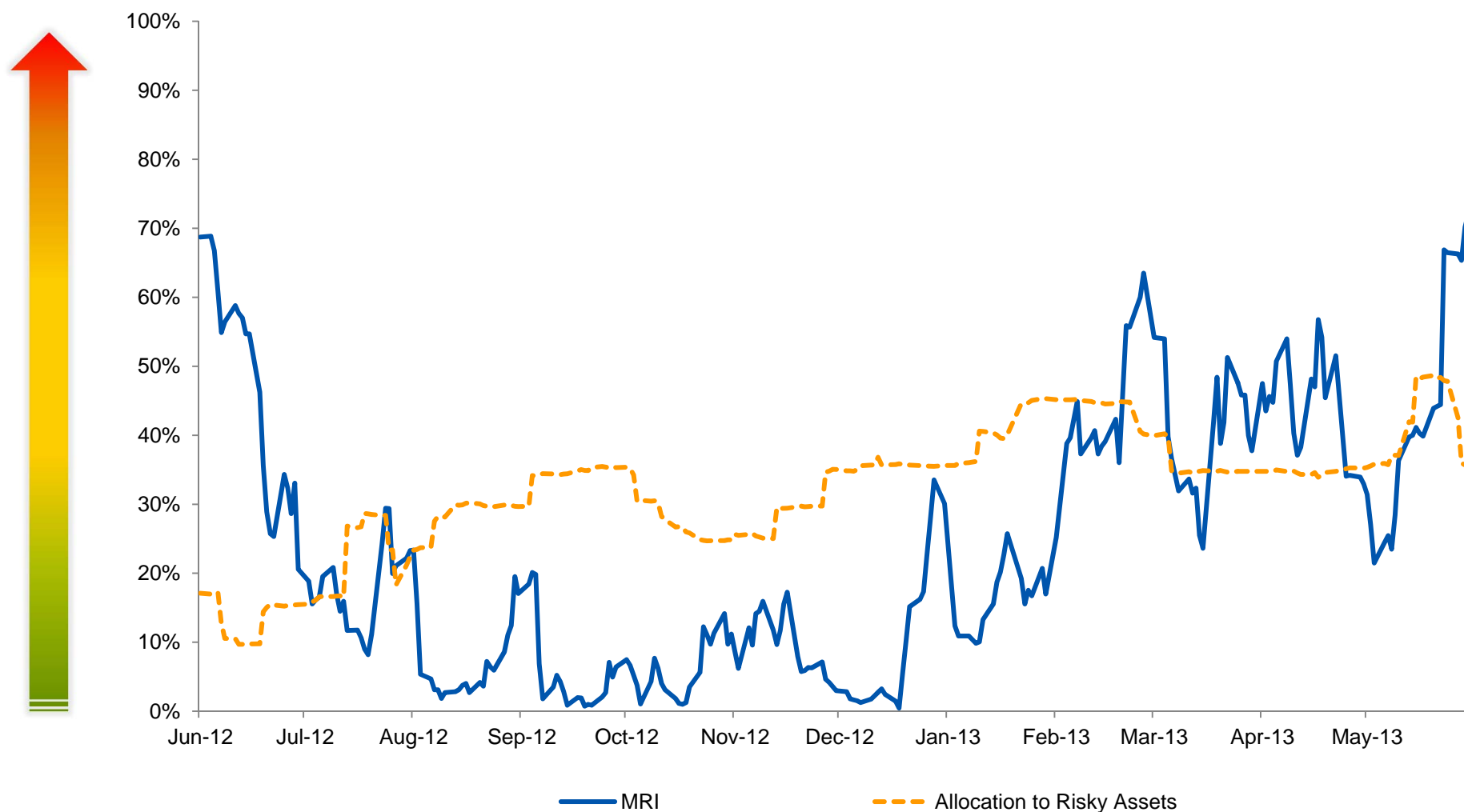
I pesi indicati sono a scopo puramente illustrativo.  
Fonte: SSgA

Asset a rischio basso   Asset a rischio medio   Asset a rischio elevato

STATE STREET GLOBAL ADVISORS

# Asset allocation flessibile al variare dei regimi di mercato

L'allocazione del portafoglio è aggiustata sulla base dei differenti regimi di mercato



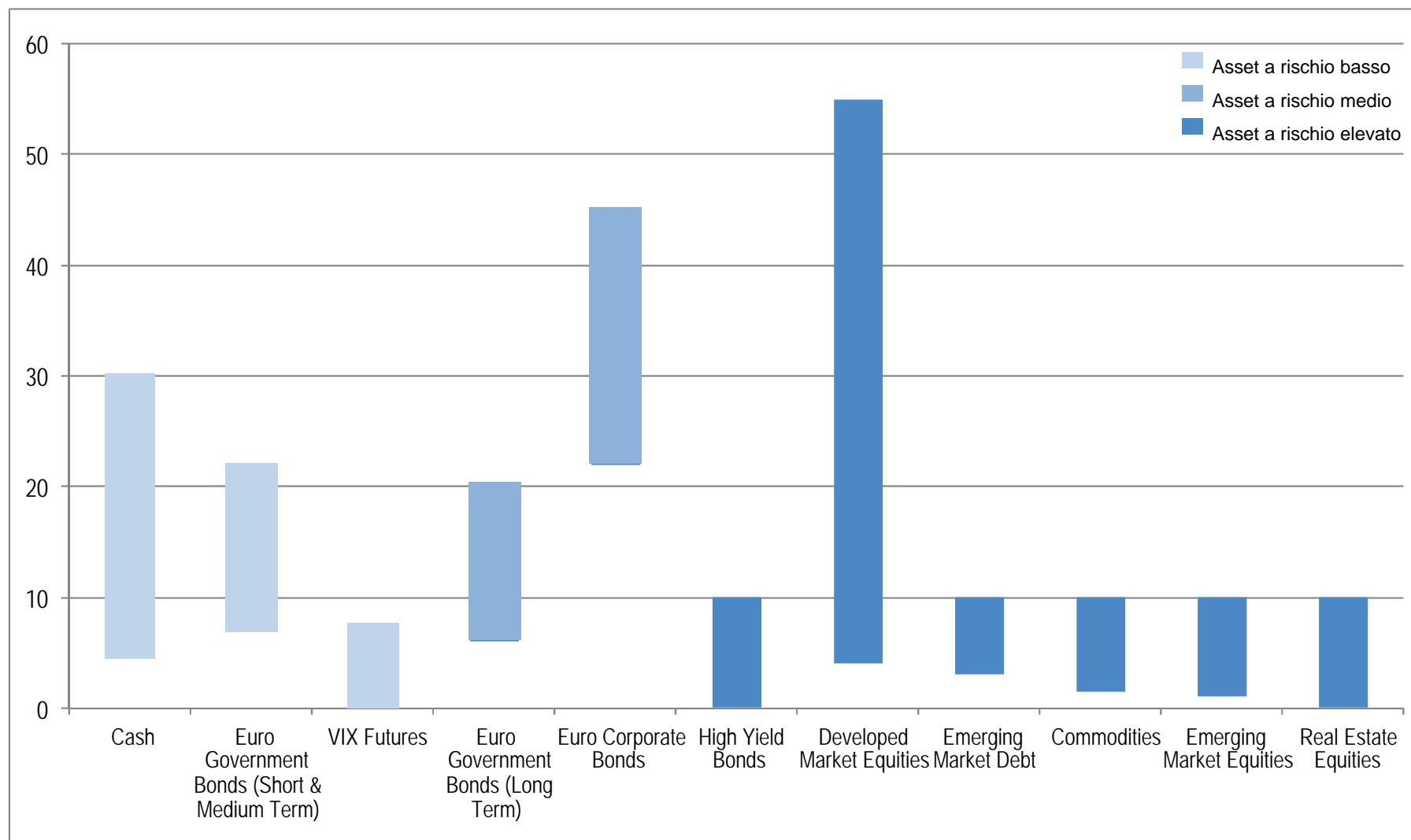
Fonte: SSgA al 31 Maggio 2013.

I rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di performance future. Le allocazioni del portafoglio indicate in questa slide si riferiscono alla data sopra indicata, sono soggette a cambiamenti e non dovrebbero rappresentare un riferimento per i periodi successivi.

Le informazioni contenute in questa slide sono a scopo meramente illustrativo.

# Asset allocation flessibile: range di esposizione per classe di attivo

Range di esposizione in %



Fonte: SSgA

I range indicati sono a scopo puramente illustrativo.

# Processo d'investimento: un approccio strutturato

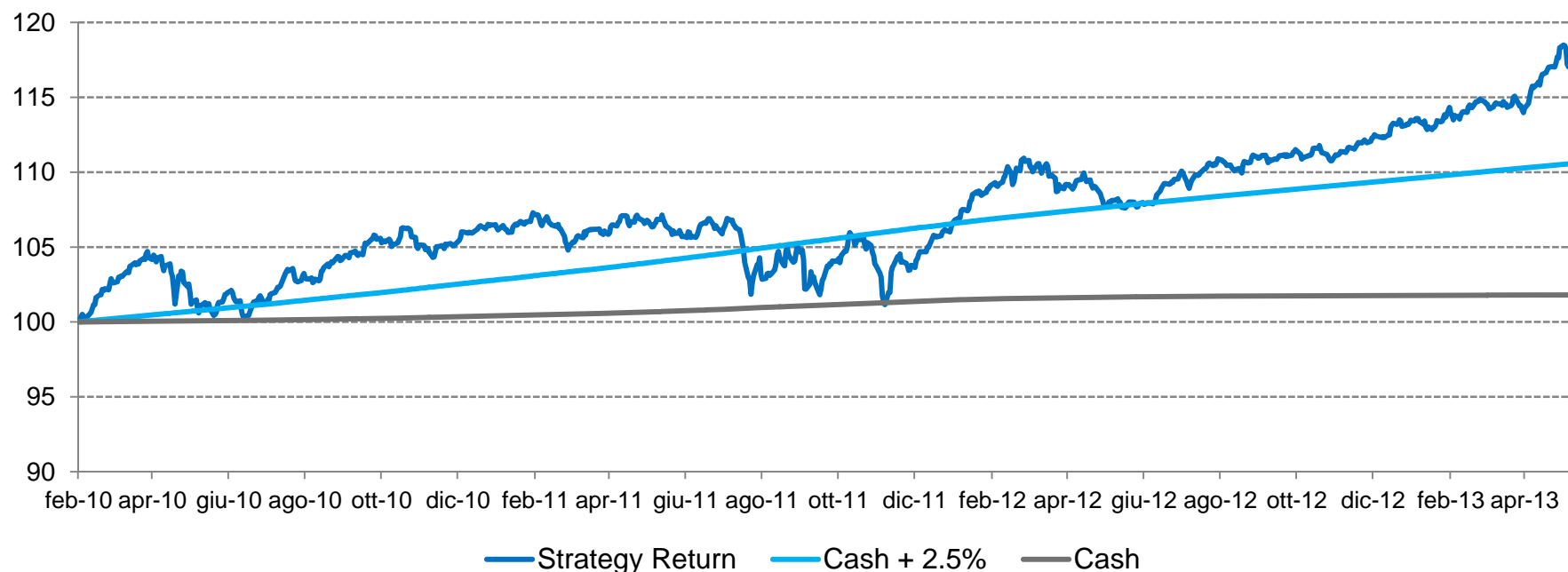
## Approccio *top-down*

1. Allocazioni del modello	<ul style="list-style-type: none"><li>Definizione delle allocazioni del modello a seconda dei differenti regimi di mercato</li></ul>
2. Posizionamento sulla base del regime di mercato	<ul style="list-style-type: none"><li>Monitoraggio dei segnali forniti dall'MRI</li></ul>
3. Valutazione delle singole classi d'attivo	<ul style="list-style-type: none"><li>ISG Alpha Meeting</li></ul>
4. Implementazione	<ul style="list-style-type: none"><li>Ampia varietà di strumenti utilizzati, preferenza per strategie passive da utilizzare quale sottostante</li></ul>

- I cambiamenti di allocazione suggeriti dall'MRI assicurano reattività e flessibilità in qualsiasi condizione di mercato**
  - La capacità previsionale dei segnali dell'MRI viene testata con elevata frequenza
  - Controllo della volatilità tramite aggiustamenti rapidi e sistematici del portafoglio tesi a contenere il livello del rischio
    - Volatilità prossima al 5,2% circa all'anno per la strategia con obiettivo di rendimento pari a Cash+4%
- Ulteriori presidi implementati dal team di gestione:**
  - Contratti future sulla volatilità utilizzati in particolari contesti di mercato
  - Possibilità di *risk overlay* realizzato tramite opzioni

# Asset allocation flessibile: dalla teoria alla pratica

## Performance live della strategia Cash + 2,5% dal 18 Febbraio 2010 al 31 Maggio 2013



Caratteristiche finanziarie	
Obiettivo di rendimento	Euribor 1 mese + 2,5%
Volatilità max rolling a 60 giorni	8,2%
Volatilità min rolling a 60 giorni	1,9%
Volatilità media	3,8%
Rendimento annualizzato dal lancio	4,83%
Obiettivo di rendimento annualizzato dal lancio	3,12%

Fonte: SSgA. Le performance indicate sono al lordo delle commissioni di gestione.

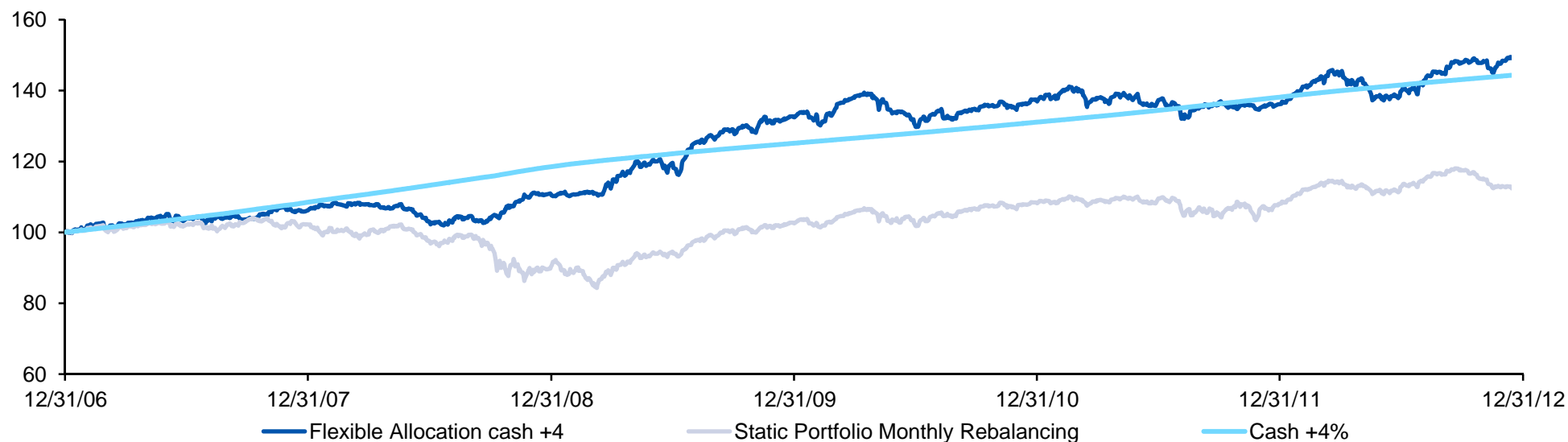
I rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di performance future. Le volatilità e i rendimenti per periodi inferiori all'anno non sono annualizzati.

Le caratteristiche indicate nella tabella sono aggiornate al 31 Dicembre 2012, sono soggette a cambiamenti e non dovrebbero rappresentare un riferimento per i periodi successivi.

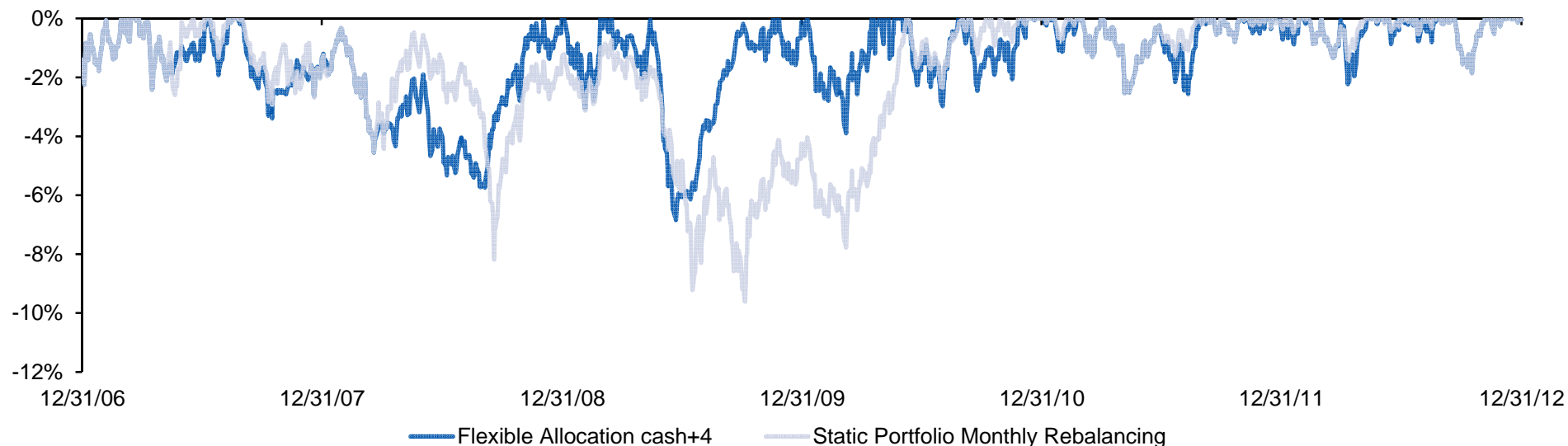


# Simulazione per la strategia Cash + 4% nel caso di un investitore dell'area Euro

## Performance cumulate



## Drawdown massimo: - 7% nel corso dell'intero periodo



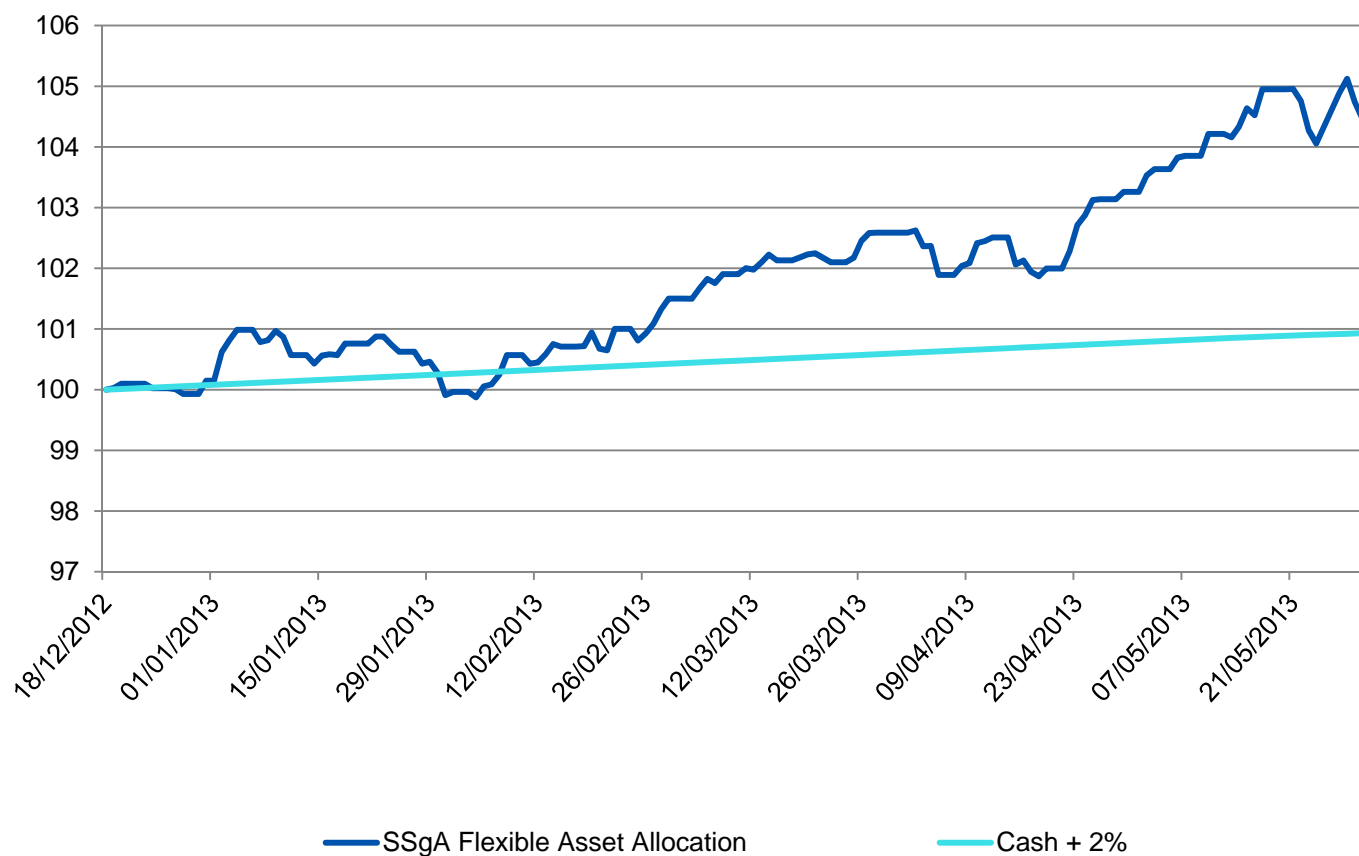
Fonte: SSgA. Il portafoglio con allocazione statica comprende: 23% liquidità area Euro e obbligazioni a breve termine, 36% obbligazioni governative e corporate IG a lungo termine dell'area Euro, 33% azioni, 4% obbligazioni HY, 4% debito dei paesi emergenti.

# Strategia Cash + 2%: fondo SSgA Flexible Asset Allocation

**Performance cumulate al netto delle commissioni di gestione dal 18 Dicembre 2012**

**Performance del fondo SSgA Flexible Asset Allocation Plus: 4,37%**

**Obiettivo di rendimento Cash + 2%: 0,94%**



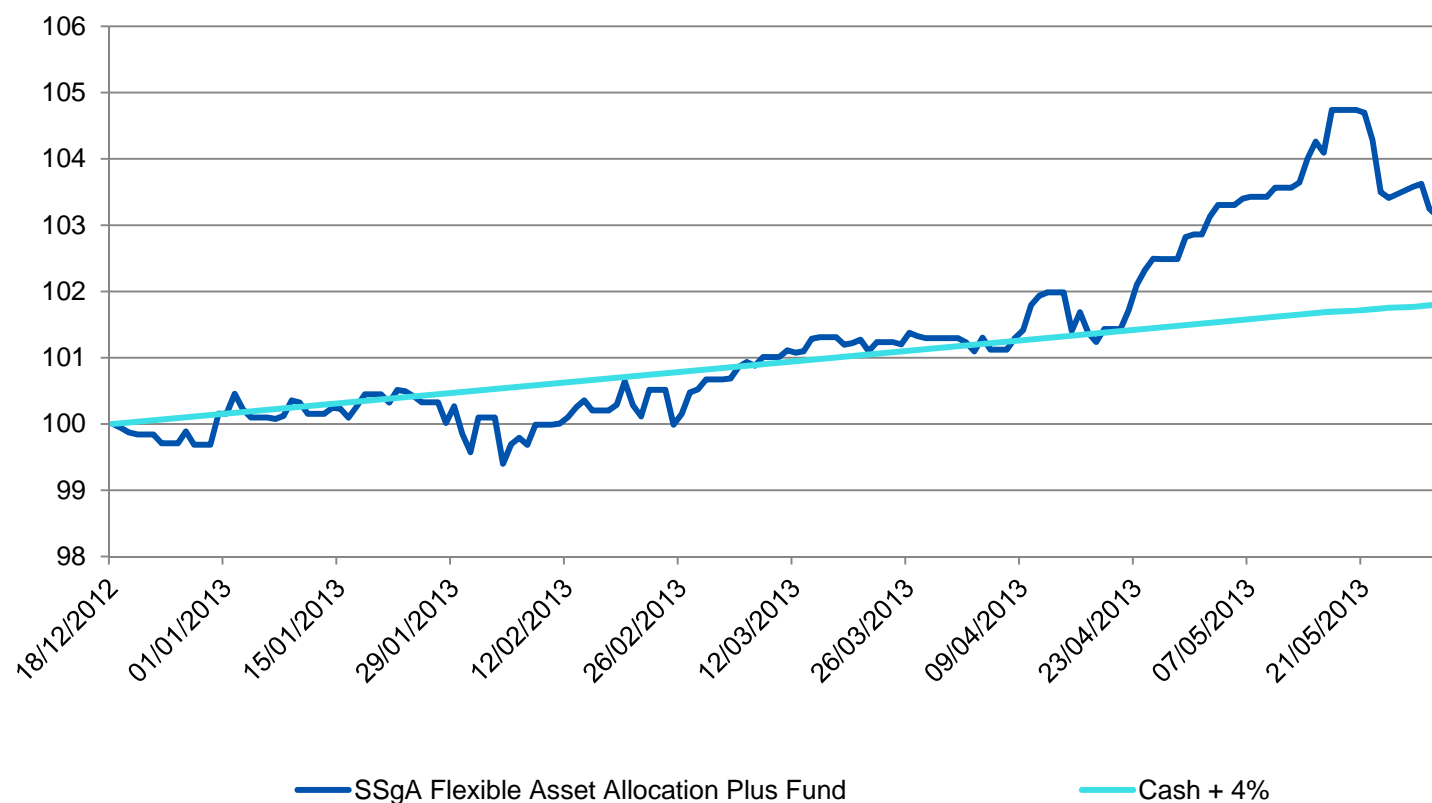
Fonte: SSgA. Dati al 31 Maggio 2013.

# Strategia Cash + 4%: fondo SSgA Flexible Asset Allocation Plus

**Performance cumulate al netto delle commissioni di gestione dal 18 Dicembre 2012**

**Performance del fondo SSgA Flexible Asset Allocation Plus: 2,73%**

**Obiettivo di rendimento Cash + 4%: 1,81%**



Fonte: SSgA. Dati al 31 Maggio 2013.

# Strategia Cash + 4%: fondo SSgA Flexible Asset Allocation Plus

Scomposizione del rischio a fine Maggio, quando il portafoglio era prevalentemente esposto a classi d'attivo rischiose (65%)



POINT® Global Risk Model

## Tracking Error Volatility - Security Partition

Portfolio: FAAPlus\_FUT  
 Benchmark: Euribor (Statistics)  
 Reporting Units: Returns in bps/yr  
 Partition : Strategy ID

Run Date: 6/10/2013  
 As of Date: 6/7/2013  
 Base Currency: EUR

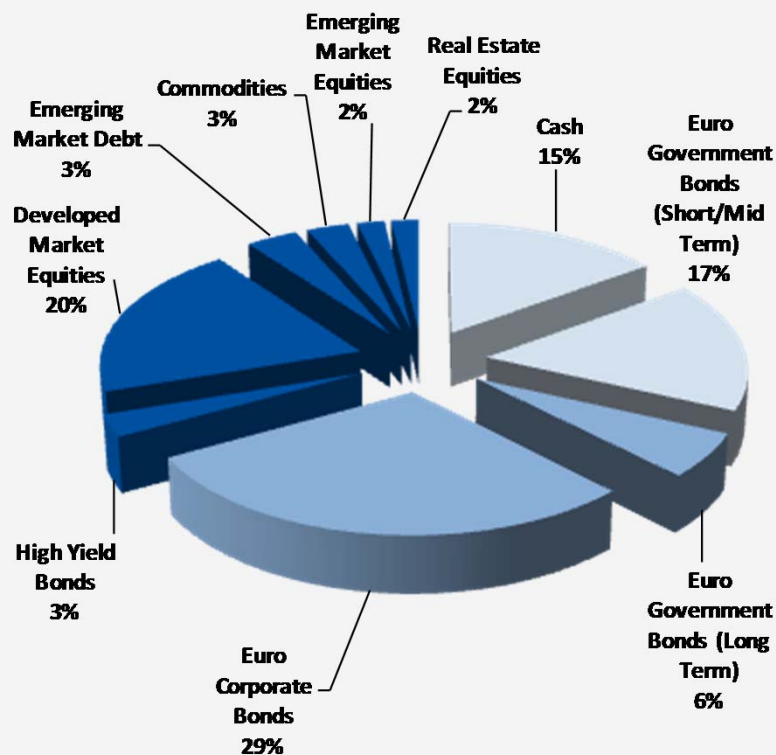
	Contribution to TEV										
Security	Systematic								Idiosyncratic	Default	Total
Partition Bucket	FX	Curve	Swp Sprd	Gov Sprd	Crd & EMG	Equity	Othr Assts	Systematic CTEV	CTEV	CTEV	CTEV
Total	7,14	12,38	5,57	0,38	47,76	104,17	13,30	190,70	18,32	1,13	210,15
Emerging Market Debt	7,14	12,38	5,57	0,38	47,76	104,17	13,30	190,70	18,32	1,13	210,15
Euro Investment Grade Corporate	0,00	9,53	5,57	0,00	43,25	0,00	0,00	60,17	0,68	1,13	61,98
Euro Short term Government Bond	0,00	-0,06	0,00	0,38	0,00	0,00	0,00	-1,14	0,00	0,00	-1,14
REITS equities	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27,77	0,00	27,77	1,81	0,00	29,58
Euro High Yield	0,00	0,00	0,00	0,00	4,51	0,00	0,00	4,51	14,80	0,00	19,30
Cash and Currency	-8,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-8,26	0,00	0,00	-8,26
Developed equities	9,69	0,00	0,00	0,00	0,00	29,36	0,00	39,04	0,09	0,00	39,13
Emerging Market equities	7,20	0,00	0,00	0,00	0,00	13,98	0,00	21,18	0,03	0,00	21,21
Commodities	-3,92	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13,30	9,38	0,77	0,00	10,15

Fonte: SSgA. Dati al 31 Maggio 2013.

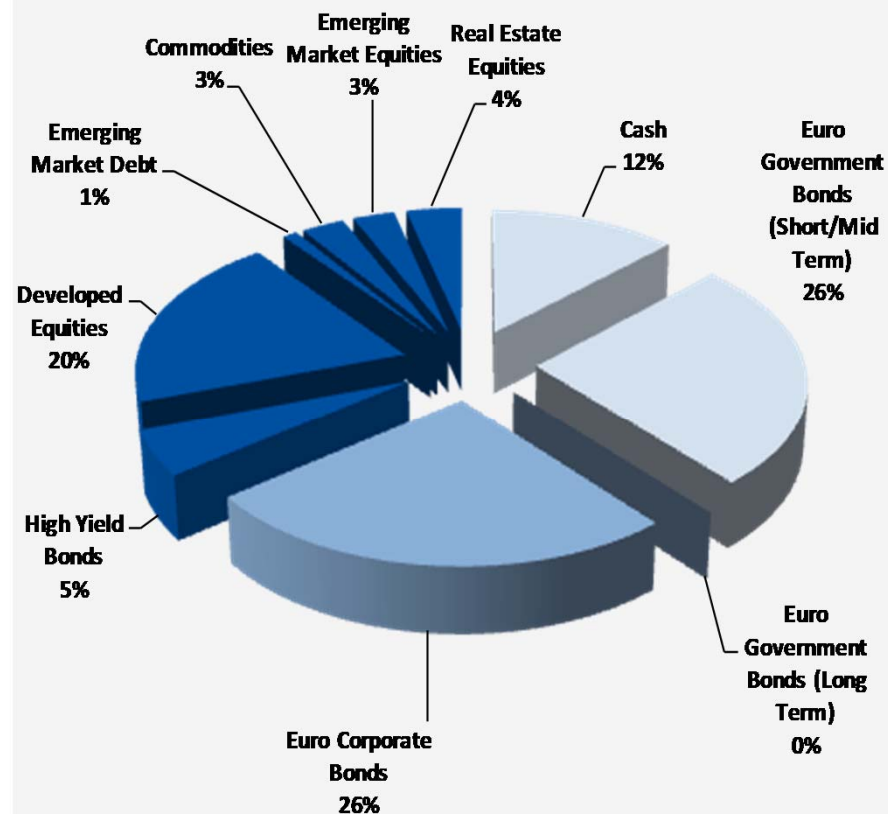
# Composizione dei fondi SSgA Flexible Asset Allocation e SSgA Flexible Asset Allocation Plus a fine Maggio 2013

## Market Regime Indicator: Normale

### Flexible Asset Allocation – Cash+2%



### Flexible Asset Allocation Plus – Cash+4%



- Rischio basso
- Rischio medio
- Rischio elevato

Fonte: SSgA al 31 Maggio 2013.

Le informazioni indicate in questa slide si riferiscono alla data sopra indicata, sono soggette a cambiamenti e non dovrebbero rappresentare un riferimento per i periodi successivi.

## Asset allocation flessibile, per ricapitolare...

Caratteristiche chiave	<ul style="list-style-type: none"><li>• Obiettivo d'investimento di tipo <i>absolute return</i></li><li>• Estrema attenzione alla preservazione del capitale</li><li>• Ampia diversificazione mediante l'utilizzo di un elevato numero di classi d'attivo</li><li>• Strategia di allocazione fondata sui regimi di mercato</li></ul>
Processo d'investimento	<ul style="list-style-type: none"><li>• <i>Asset allocation</i> dinamica fondata sul Market Regime Indicator (MRI) sviluppato da SSgA</li><li>• Strategia non a leva</li><li>• Approccio robusto e sistematico</li></ul>
Team d'investimento	<ul style="list-style-type: none"><li>• Team Investment Solutions Group (ISG) al quale i clienti di SSgA hanno affidato oltre 1,3 miliardi di Euro investiti in strategie di tipo <i>absolute return</i></li><li>• Capacità di ricerca e innovazione</li></ul>
Facilità di accesso	<ul style="list-style-type: none"><li>• Strategia adatta per investimenti <i>core</i></li><li>• Strategia liquida e poco costosa – utilizzo prevalente di strumenti passivi quale sottostante</li><li>• Disponibile tramite fondi comuni armonizzati (UCITS)</li></ul>



# Conclusioni

1

**Un approccio ampiamente diversificato all'investimento di tipo *absolute return***

2

**Estrema attenzione alla mitigazione del rischio di perdite durante periodi di stress dei mercati**

3

**Investimenti sottostanti estremamente liquidi**

4

**Processo d'investimento trasparente, robusto e sistematico**

## Appendice

# Investment Solutions Group: un team dedicato con tre centri di gestione europei

**Daniel Farley, CFA**  
Chief Investment Officer

## Portfolio Management

Boston	Yrs Exp	Paris	Yrs Exp
<b>Chris Goolgasian, CFA CPA CAIA</b>	17	<b>Frederic Dodard, CFA FRM</b>	17
Eduardo Borges	14	Nicolas Didelot	16
Dennis Dwyer	13	Julien Lepine	9
David Ely	17	Benjamin Regnat	10
Ola Folarin, CFA	9	Gregory Taieb	11
Tim Furbush, CMT CFA	11		
Rob Guiliano	16	<b>London</b>	
John Gulino, CFA	11	Andrew Soper	15
Tyhesha Harrington	17	Rafiq Choudhury	11
Jerry Holly, CFA	9	Gordon Kearney	11
Lisa Khatri, CFA	8	Marie Senou, CFA	11
Quang La	16	David Lee	10
Sanghyun Lee, CAIA	3		
Mike Martel	20	<b>Dublin</b>	
Chuck McGinn	24	Desmond Lawrence	18
Dan Peirce, PhD	24		
Carolina Samudio-Ortega	8	<b>Sydney</b>	
John Serhant	2	<b>Mark Willis</b>	27
Phuc Vinh, CFA	17	Andrew Grillo	7
Tom Walsh	5	James Park, CFA	13
		Simon Sukhaseume	16
<b>Montreal</b>			
Tony Beaulac, CFA	17	<b>Hong Kong</b>	
		Thomas Poullaouec	12
		<b>Tokyo</b>	
		Takaaki Ido	10
		Kensuke Niihara, CMA	14
		Junichi Takahashi, CFA CMA	16

## Strategy and Research

Boston	Yrs Exp
<b>Ric Thomas, CFA</b>	22
Brent Bell, CFA FRM	9
Brett Collins, CFA	19
George Hoguet, CFA FRM	35
Yimin Huang, CFA CAIA	12
Thomas Kennelly	22
David Kobuszewski	10
Stacey Marino, CFA CAIA	26
Christopher Probyn, PhD	35
Robert Shapiro, CFA CAIA	20
Dane Smith	10
Geoffrey Somes	14
Marc Touchette, CFA	8
<b>London</b>	
<b>Raymond Haines</b>	34
Mama Attiglah, PhD	6
Sonia Gogna	10
Mathias Marta	10

## Fiduciary Services

Boston	Yrs Exp
<b>Kathleen Mann</b>	27
Jamie Bartolome III	15
Martha Donovan	20
Matthew Kelley	16
Shawn McKay, CFA	12
Jack Moore, CPA CFA	33
Jie Qin, CFA	13

## Additional Resources

Economics Team  
**Chris Probyn, PhD**

Advanced Research Center  
**Mark Hooker, PhD**

Equity  
**Alistair Lowe**

Global Equity Beta Solutions  
(Index Equity)  
**Lynn Blake, CFA**

Fixed Income  
**Kevin Anderson, PhD**

Cash  
**Steve Meier, CFA FRM**

# Strategie *absolute return* gestite da SSgA: masse in gestione e veicoli di investimento

## Veicoli di investimento

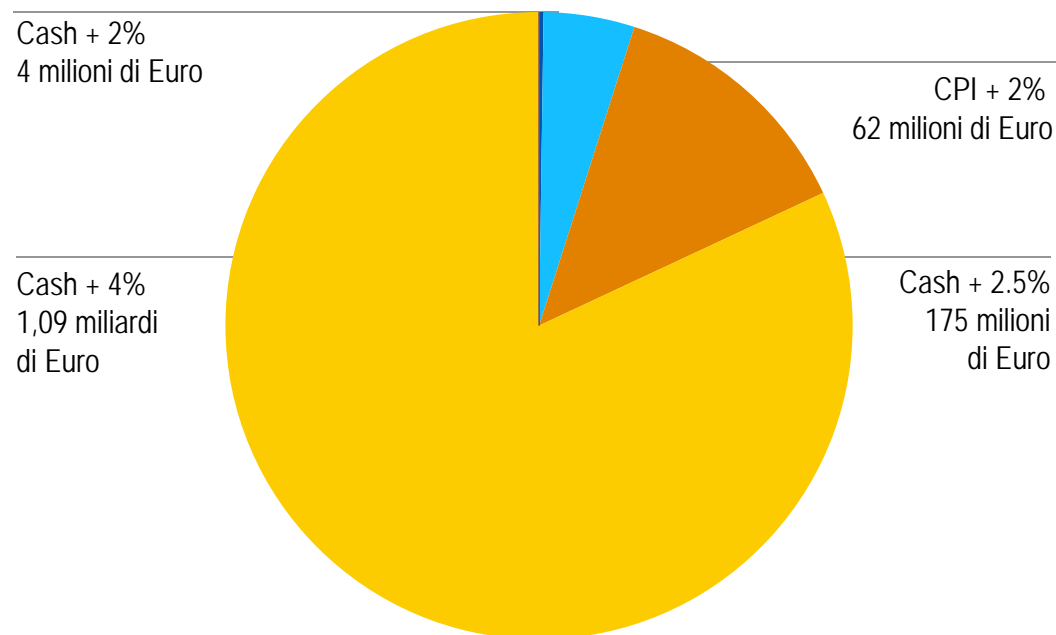
European  
Investment Trust

UCITS

Mandatory  
Provident Fund

Mandati segregati

## Strategie *absolute return* gestite da SSgA Masse in gestione: 1,3 miliardi di Euro



Fonte: SSgA al 31 Dicembre 2012.

# Caratteristiche dei fondi SSgA Flexible Asset Allocation

	SSgA Flexible Asset Allocation	SSgA Flexible Asset Allocation Plus
<b>Obiettivo d'investimento</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Euribor 1M + 200 bps</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Euribor 1M + 400 bps</li> </ul>
<b>Benchmark</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tasso Euribor 1 mese capitalizzato</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tasso Euribor 1 mese capitalizzato</li> </ul>
<b>Classificazione</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fondo diversificato</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fondo diversificato</li> </ul>
<b>Liquidità</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Giornaliera</li> <li>Cut-off: T-1/11:00 AM (CET)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Giornaliera</li> <li>Cut-off: T-1/11:00 AM (CET)</li> </ul>
<b>Valuta di denominazione</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Euro</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Euro</li> </ul>
<b>ISIN</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Classe d'azioni P: FR0011345990</li> <li>Classe d'azioni I: FR0011363779</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Classe d'azioni P: FR0000027377</li> <li>Classe d'azioni I: FR0011368166</li> </ul>
<b>Commissioni di gestione</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Classe d'azioni P: 0,80%</li> <li>Classe d'azioni I: 0,40%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Classe d'azioni P: 1,10%</li> <li>Classe d'azioni I: 0,75%</li> </ul>
<b>Veicolo d'investimento</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>UCITS IV</li> <li>Comparto della Sicav SSgA Investment Funds</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>UCITS IV</li> <li>Comparto della Sicav SSgA Investment Funds</li> </ul>

# Asset allocation flessibile sviluppata da SSgA: un approccio strutturato e ben ponderato

FitchRatings ha evidenziato diverse lacune comuni a molte strategie con *asset allocation* flessibile

Lacune potenziali	Processo d'investimento sviluppato da SSgA
Cambiamenti troppo frequenti nel breve termine	Portafoglio monitorato su base settimanale e cambiamenti significativi dell' <i>asset allocation</i> implementati nell'arco di due settimane consecutive
Portafogli troppo esposti a classi d'attivo rischiose	Il portafoglio è ampiamente diversificato ed è esposto a classi d'attivo rischiose solamente durante i regimi di mercato favorevoli al rischio
Frequente utilizzo di meccanismi di <i>stop-loss</i> , che favoriscono un'eccessiva attività di <i>trading</i>	Il processo d'investimento non prevede alcun meccanismo di <i>stop-loss</i>
Limitata capacità di gestione efficace della volatilità e dei rischi di coda	Esposizione lunga alla volatilità implicita implementata durante i regimi di crisi e di elevata avversione al rischio (quando la volatilità implicita è attesa al rialzo)
Utilizzo di strategie di copertura troppo costose tramite opzioni	Utilizzo di opzioni solo quando la volatilità è molto bassa e quando il portafoglio ha un'esposizione significativa a classi d'attivo rischiose
Portafogli troppo focalizzati sulla selezione di tipo <i>bottom-up</i>	La selezione dei singoli titoli, laddove presente, è una fonte secondaria di rendimento
Elevata importanza attribuita alle convizioni dei gestori	L'utilizzo dell'MRI consente di variare l' <i>asset allocation</i> , a seconda dei differenti regimi di mercato, in maniera disciplinata
Sottostima dei rendimenti obbligazionari in considerazione dei bassi <i>yield</i>	Le classi d'attivo monetarie e obbligazionarie rappresentano una componente importante del processo d'investimento, la revisione annuale dell' <i>asset allocation</i> incorpora le aspettative di medio termine su tutte le classi d'attivo

Fonte: European Multi-Asset Funds — Rethinking Asset Allocation and Market Timing in Volatile Times, FitchRatings, Novembre 2012



# Analisi di contribuzione alla performance per la strategia Cash + 2,5%

## Strategia Cash + 2,5%: contribuzione alla performance per classe d'attivo

Classe d'attivo	Principali contributori alla performance		
	2012 (in bps)	2011 (in bps)	2010 (in bps – anno parziale)
Obbligazioni corporate (IG)	383	0,88	70
Azioni globali paesi sviluppati	226	(0,42)	370
<i>Real estate</i> quotato	54	(0,27)	126
Obbligazioni governative	51	0,36	54
Infrastrutture	(11)	(0,25)	47
Azioni mercati emergenti	(90)	-	-
Materie prime	-	(0,11)	70
Liquidità + copertura valutaria	87	(0,95)	(107)
<b>Rendimento</b>	<b>6,96%</b>	<b>-0,92%</b>	<b>5,97%</b>

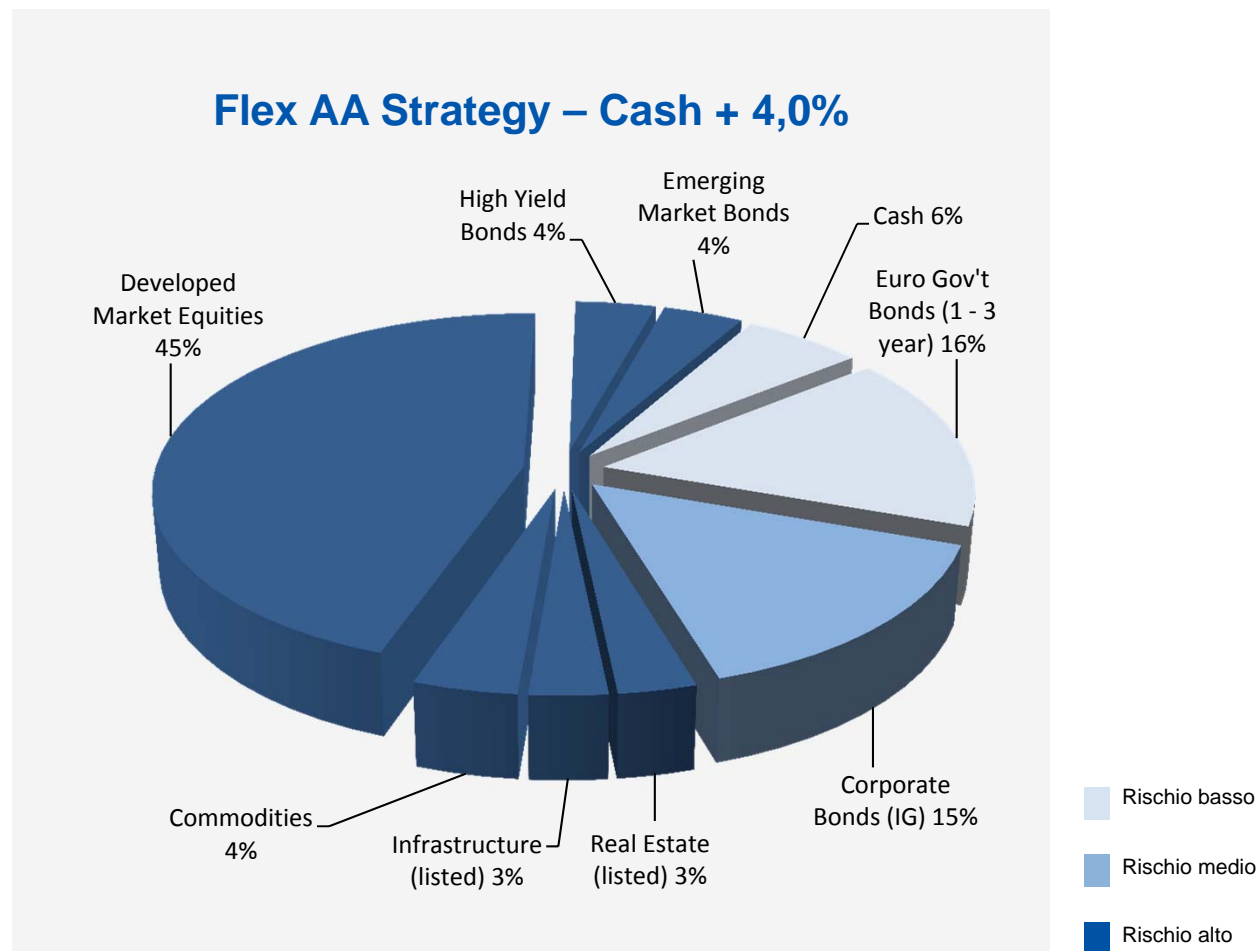
Nota: i contributori e detrattori alla performance da 10 bps in giù non sono stati considerati

Fonte: SSgA

I rendimenti passati non sono necessariamente indicativi di performance future.

# Asset allocation flessibile: composizione del portafoglio al 31 Gennaio 2013

## Regime di mercato: bassa avversione al rischio



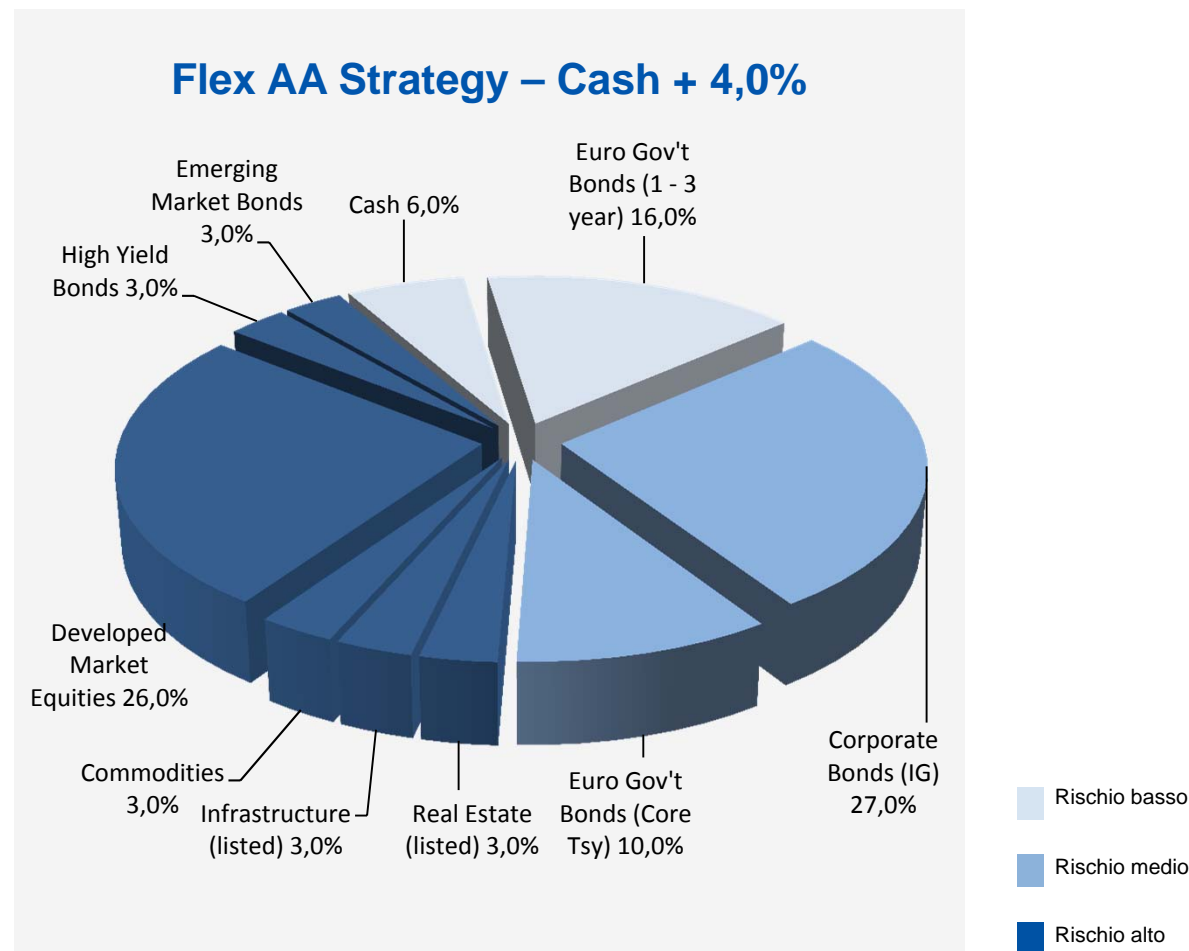
Dati al 31 Gennaio 2013.

L'asset allocation indicata in questa slide si riferisce alla data sopra indicata, è soggetta a cambiamenti e non dovrebbe rappresentare un riferimento per i periodi successivi.

Fonte: SSgA.

## Asset allocation flessibile: composizione del portafoglio al 28 Febbraio 2013

### Regime di mercato: normale



Dati al 28 Febbraio 2013.

L'asset allocation indicata in questa slide si riferisce alla data sopra indicata, è soggetta a cambiamenti e non dovrebbe rappresentare un riferimento per i periodi successivi.

Fonte: SSgA.

## Avvertenze relative alle performance simulate

The simulated performance shown was created by SSgA Investment Solutions Group using the Market Regime Indicator output. The results shown do not represent the results of actual trading using client assets but were achieved by means of the retroactive application of a model that was designed with the benefit of hindsight. The simulated performance was compiled after the end of the period depicted and does not represent the actual investment decisions of the advisor. These results do not reflect the effect of material economic and market factors on decision-making.

The simulated performance data is reported on a gross of fees basis, but net of administrative costs. Additional fees, such as the advisory fee, would reduce the return. For example, if an annualized gross return of 10% was achieved over a 5-year period and a management fee of 1% per year was charged and deducted annually, then the resulting return would be reduced from 61% to 54%. The performance includes the reinvestment of dividends and other corporate earnings and is calculated in EUR.

The simulated performance shown is not necessarily indicative of future performance, which could differ substantially.

# Avvertenze

State Street Global Advisors France. Authorised and regulated by the Autorité des Marchés Financiers. Registered with the Register of Commerce and Companies of Nanterre under the number 412 052 680. Registered office: Immeuble Défense Plaza, 23-25 rue Delarivière-Lefoullon, 92064 Paris La Défense Cedex, France. Telephone: (+33) 1 44 45 40 00. Facsimile: (+33) 1 44 45 41 92. Web: [www.ssga.com](http://www.ssga.com)

This document has been prepared by State Street Global Advisors France (SSgA) with the utmost care and to the best of its knowledge and belief. However, SSgA gives no guarantee to the accuracy of the content or completeness thereof and assumes no responsibility for losses resulting from the use of this information. The opinions expressed in this document are those of SSgA at the time of writing and may change at any time without notice. Unless otherwise stated, all figures are unverified. The document is for information purposes only. This material is solely for the private use of Name of Client and is not intended for public dissemination.

The information provided does not constitute investment advice and it should not be relied on as such. It should not be considered a solicitation to buy or an offer to sell a security. This document may contain information from published sources that we deem to be reliable. However, we do not guarantee the accuracy or completeness of this information. This document has been prepared independently of any specific investment targets, any particular financial situation or any special requirements of any recipient. It does not take into account any investor's particular investment objectives, strategies, tax status or investment horizon. We encourage you to consult your tax or financial advisor. All material has been obtained from sources believed to be reliable, but its accuracy is not guaranteed. There is no representation or warranty as to the current accuracy of, nor liability for, decisions based on such information.

This document may contain certain statements deemed to be forward-looking statements. All statements, other than historical facts, contained within this document that address activities, events or developments that SSgA expects, believes or anticipates will or may occur in the future are forward-looking statements. These statements are based on certain assumptions and analyses made by SSgA in light of its experience and perception of historical trends, current conditions, expected future developments and other factors it believes are appropriate in the circumstances, many of which are detailed herein. Such statements are subject to a number of assumptions, risks, uncertainties, many of which are beyond SSgA's control. Please note that any such statements are not guarantees of any future performance and that actual results or developments may differ materially from those projected in the forward-looking statements. Projected characteristics are based upon estimates and reflect subjective judgments and assumptions. There can be no assurance that developments will transpire as forecasted and that the estimates are accurate.

Diversification does not ensure a profit or guarantee against loss.

All investments contain an element of risk, especially in respect of fluctuations in values and yields. Where foreign currencies are involved, there is an additional risk that the foreign currency in question will fall in value against the investor's reference currency. It should be borne in mind that previous yields and financial market scenarios are no guarantee of future results. Investing involves risk including the risk of loss of principal.

The views expressed in this material are the views of Investment Solutions Group through the period ended 31 December 2012 and are subject to change based on market and other conditions. This document contains certain statements that may be deemed forward-looking statements. Please note that any such statements are not guarantees of any future performance and actual results or developments may differ materially from those projected.

The information we provide does not constitute investment advice and it should not be relied on as such. It should not be considered a solicitation to buy or an offer to sell a security. It does not take into account any investor's particular investment objectives, strategies, tax status or investment horizon. We encourage you to consult your tax or financial advisor. All material has been obtained from sources believed to be reliable, but its accuracy is not guaranteed. There is no representation or warranty as to the current accuracy of, nor liability for, decisions based on such information. Past performance is no guarantee of future results.

Asset Allocation is a method of diversification which positions assets among major investment categories. Asset Allocation may be used in an effort to manage risk and enhance returns. It does not, however, guarantee a profit or protect against loss.

Risk associated with equity investing include stock values which may fluctuate in response to the activities of individual companies and general market and economic conditions.

Although bonds generally present less short-term risk and volatility risk than stocks, bonds contain interest rate risks; the risk of issuer default; issuer credit risk; liquidity risk; and inflation risk. This effect is usually pronounced for longer-term securities. Any fixed income security sold or redeemed prior to maturity may be subject to a substantial gain or loss.

This communication is directed at professional clients (this includes eligible counterparties as defined by the Financial Services Authority) who are deemed both knowledgeable and experienced in matters relating to investments. The products and services to which this communication relates are only available to such persons and persons of any other description (including retail clients) should not rely on this communication.

# Avvertenze

Investing in high yield fixed income securities, otherwise known as “junk bonds”, is considered speculative and involves greater risk of loss of principal and interest than investing in investment grade fixed income securities. These Lower-quality debt securities involve greater risk of default or price changes due to potential changes in the credit quality of the issuer.

Investing in foreign domiciled securities may involve risk of capital loss from unfavorable fluctuation in currency values, withholding taxes, from differences in generally accepted accounting principles or from economic or political instability in other nations. Investments in emerging or developing markets may be more volatile and less liquid than investing in developed markets and may involve exposure to economic structures that are generally less diverse and mature and to political systems which have less stability than those of more developed countries.

There are risks associated with investing in Real Assets and the Real Assets sector, including real estate, precious metals and natural resources. Investments can be significantly affected by events relating to these industries.

The major risks associated with investing in the natural resources sector, including large price volatility due to non-diversification and concentration in natural resources companies.

The whole or any part of this work may not be reproduced, copied or transmitted or any of its contents disclosed to third parties without SSgA's express written consent.

©2013 State Street Corporation - All Rights Reserved.