

Economia reale e sviluppo: il ruolo delle small cap europee

Francesco Lomartire, SPDR ETFs Sales Specialist Italy and Ticino, SSgA

VIII Itinerario Previdenziale: Inflazione, Pil e TFR: il percorso verso i rendimenti obiettivo

Marrakech, 1° Ottobre 2014

Le informazioni contenute nel presente documento si riferiscono alle date indicate, sono soggette a cambiamento, e non devono essere ritenute affidabili per le date successive.



- 1. L'opportunità di investire nelle azioni di società a piccola capitalizzazione**
- 2. Cosa rende le *small cap* differenti**
- 3. Il panorama di investimento europeo *small cap***
- 4. Siete sottopesati sulle *small cap*?**
- 5. Conclusioni**

Appendice e Avvertenze

L'opportunità di investire nelle azioni di società a piccola capitalizzazione

L'opportunità di investire nelle azioni di società a piccola capitalizzazione

- L'esistenza di un premio al rischio offerto dalle small cap è stata evidenziata sia nel mondo sviluppato che nei mercati emergenti¹ e, sebbene ciclico, esso è stato consistente e positivo nel lungo periodo².
- L'investimento in small cap espone gli investitori a opportunità e rischi differenti. Pesi settoriali differenti, maggiore esposizione all'economie d'origine, business meno diversificati e più specializzati, maggiore propensione alla crescita sono alcune delle caratteristiche distintive.
- Le small cap rappresentano un segmento chiave.....gli investitori che si limitino all'indice MSCI World ignorerebbero circa il 14% dell'universo azionario globale sviluppato investibile (rappresentato dall'indice MSCI World IMI).
- Considerato l'ampio spettro di performance delle aziende small cap, la diversificazione è particolarmente importante per massimizzare il rendimento corretto per il rischio dell'investimento nel lungo periodo. Minimizzare il rischio dei singoli titoli o quello di selezione del gestore è fondamentale quando si sceglie l'approccio passivo, mentre è richiesta una ricerca accurata quando si opta per la scelta attiva.
- Le small cap globali sono finalmente un segmento di mercato caratterizzato da liquidità accessibile, costi di transazione più bassi che in passato³ e possono essere utilizzate in maniera efficiente anche tramite etf.

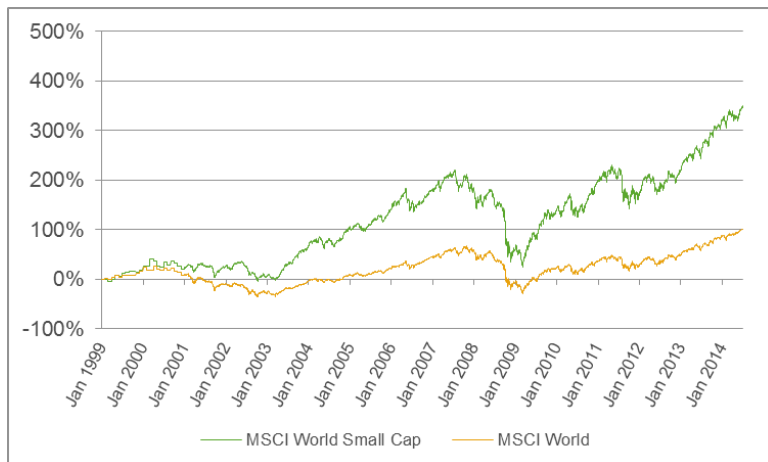
¹ Confronta Rizova (2006), articoli vari.

² L'entità del premio a rischio varia di mercato in mercato e nel tempo. Fama e French (1993) in origine isolarono un premio dello 0.27% al mese negli USA nel periodo 1963 – 1991. Rizova (2006) documenta un premio per le small cap sviluppate compreso tra l'8,9% per il Portogallo (Rouwenhorst, 1999) e il 9% della Spagna per vari periodi di tempo (Heston e altri, 1999).

³ Negli USA, Chalmers, Edelen e Kadlec (1999) rilevano costi nel 1987 in media intorno ai 20 basis point per un campione di titoli per lo più composto da large cap. I 7 basis point attuali mostrano al contrario una riduzione sostanziale dei costi di transazione. Domowitz, Glen, e Madhavan (2000) forniscono uno dei primi studi sui costi di transazione non US riportando costi di brokeraggio e commissioni sensibilmente più alti di quelli attuali. Ad esempio i costi sono 37.7, 59.8, 41.3 e 54.5 basis point rispettivamente per Germania, HK, Giappone e UK.

Performance delle small cap

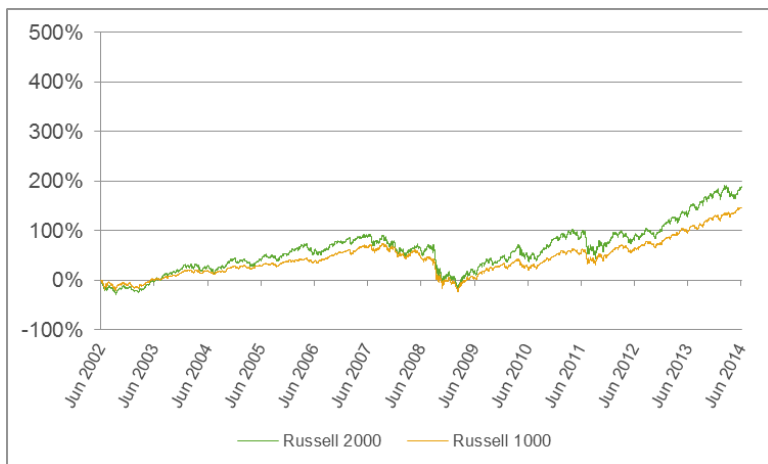
Azionario sviluppato globale



Azionario Europa sviluppata



Azionario USA



Azionario emergente



Fonte: Morningstar Direct, Rendimento complessivo in valuta di Base, Mondo 01/01/1999 -30/06/2014, Europa 29/12/2000 - 30/06/2014, USA 03/01/2000 - 30/06/2014, Emergenti 31/12/1998 -30/06/2014. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le performance degli indici non riflettono i costi e le spese associate all'investimento in un fondo o commissioni di brokeraggio connesse alla compravendita di un fondo. La performance di un indice non intende rappresentare quella di alcun fondo in particolare. Le informazioni contenute sopra sono fornite a solo scopo illustrativo. Le caratteristiche di rischio si riferiscono alle date indicate e sono soggette a cambiamento e non dovrebbero essere ritenute affidabili per le date successive. Le performance passate non sono una garanzia di quelle future. I rendimenti di un indice non sono gestiti e non riflettono alcuna deduzione di spese e commissioni. I ritorni degli indici riflettono tutte le componenti di reddito, guadagno e perdita e il reinvestimento di qualsiasi provento.

L'opportunità di investire nelle azioni di società a piccola capitalizzazione

Rendimenti annualizzati	1 Anno	3 Anni	5 Anni	10 Anni	15 Anni
MSCI Europe Small Cap	38.25	12.42	18.87	11.50	
MSCI Europe	29.28	8.67	13.03	7.54	5.07
MSCI EM Small Cap	14.20	0.58	11.48	13.37	9.27
MSCI EM	14.31	-0.39	9.24	11.94	8.88
MSCI World Small Cap	27.37	12.49	18.97	9.44	9.71
MSCI World	24.05	11.81	14.99	7.25	4.18
Russell 2000	23.18	14.10	19.74	8.27	
Russell 1000	24.63	15.91	18.54	7.54	
Volatilità					
MSCI Europe Small Cap	13.99	20.41	21.63	23.60	
MSCI Europe	12.76	18.48	19.56	20.00	19.35
MSCI EM Small Cap	10.21	19.56	19.59	25.56	23.74
MSCI EM	12.33	19.49	19.16	23.77	23.14
MSCI World Small Cap	10.95	15.76	16.69	18.86	18.55
MSCI World	9.70	13.76	14.72	16.07	16.00
Russell 2000	13.02	16.94	18.20	19.71	
Russell 1000	9.44	12.58	13.67	15.00	
Sharpe Ratio					
MSCI Europe Small Cap	2.73	0.61	0.87	0.42	
MSCI Europe	2.29	0.47	0.66	0.30	0.15
MSCI EM Small Cap	1.39	0.03	0.58	0.46	0.30
MSCI EM	1.16	-0.02	0.48	0.44	0.29
MSCI World Small Cap	2.50	0.79	1.13	0.42	0.41
MSCI World	2.48	0.85	1.01	0.35	0.13
Russell 2000	1.78	0.83	1.08	0.34	
Russell 1000	2.60	1.26	1.35	0.40	

Fonte Morningstar Direct al 30 giugno 2014. Rendimenti annualizzati complessivi in dollari. Sharpe Ratio calcolati aritmeticamente. Tasso free risk rendimento T-Bill medio in asta a 3 mesi. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le performance degli indici non riflettono i costi e le spese associate all'investimento in un fondo o commissioni di intermediazione connesse alla compravendita di un fondo. La performance di un indice non intende rappresentare quella di alcun fondo in particolare. Le caratteristiche di rischio si riferiscono alle date indicate e sono soggette a cambiamento e non dovrebbero essere ritenute affidabili per le date successive. Le performance passate non sono una garanzia di quelle future. I rendimenti di un indice non sono gestiti e non riflettono alcuna deduzione di spese e commissioni. I ritorni degli indici riflettono tutte le componenti di reddito, guadagno e perdita e il reinvestimento di qualsiasi provento.

Cosa rende le small cap differenti?

Confronto tra indici small cap: caratteristiche fondamentali

	MSCI World Small Cap	MSCI World	MSCI Europe Small Cap	MSCI Europe	Russell 2000	Russell 1000	MSCI Emerging Markets Small Cap	MSCI Emerging Markets
Capitalizzazione di mercato (mln \$)								
Media ponderata	2,591	85,626	2,337	67,801	1,619	102,333	554	22,240
Minima	26	936	26	1,702	36	308	53	452
Massima	9,791	580,248	7,531	249,824	4,292	580,248	2,646	144,344
Numerosità di Titoli	4,285	1,611	921	436	1,818	1,003	1,818	835
Dividend Yield lordo (%)	1.7	2.4	2.3	3.2	1.2	1.9	2.3	2.7
Price/Book (x)	2.0	2.2	1.9	1.9	2.3	2.8	1.4	1.5
Price/Earnings (x)	18.0	17.3	14.7	16.5	20.2	18.6	14.3	12.2
P/E using FY1 Est (x)	18.2	15.9	16.2	15.1	19.9	17.0	13.0	11.4
P/E 10 Year Average (x)	20.2	17.6	17.6	15.7	21.8	18.8	14.6	14.8
Hist 3 Yr EPS Growth (%)	15.5	8.8	12.7	1.5	15.4	11.0	14.1	9.0
Est 3–5 Yr EPS Growth (%)	15.3	11.2	18.4	10.4	15.6	12.2	20.0	13.5

Fonte: FactSet, 30 giugno 2014 (USD). I dividend yield si riferiscono ai dividend yield lordi delle azioni dell'indice e non rappresenta quelli di alcun fondo. Le caratteristiche fondamentali si riferiscono alle date indicate e soggette a cambiamento e non dovrebbero essere ritenute affidabili per le date successive.

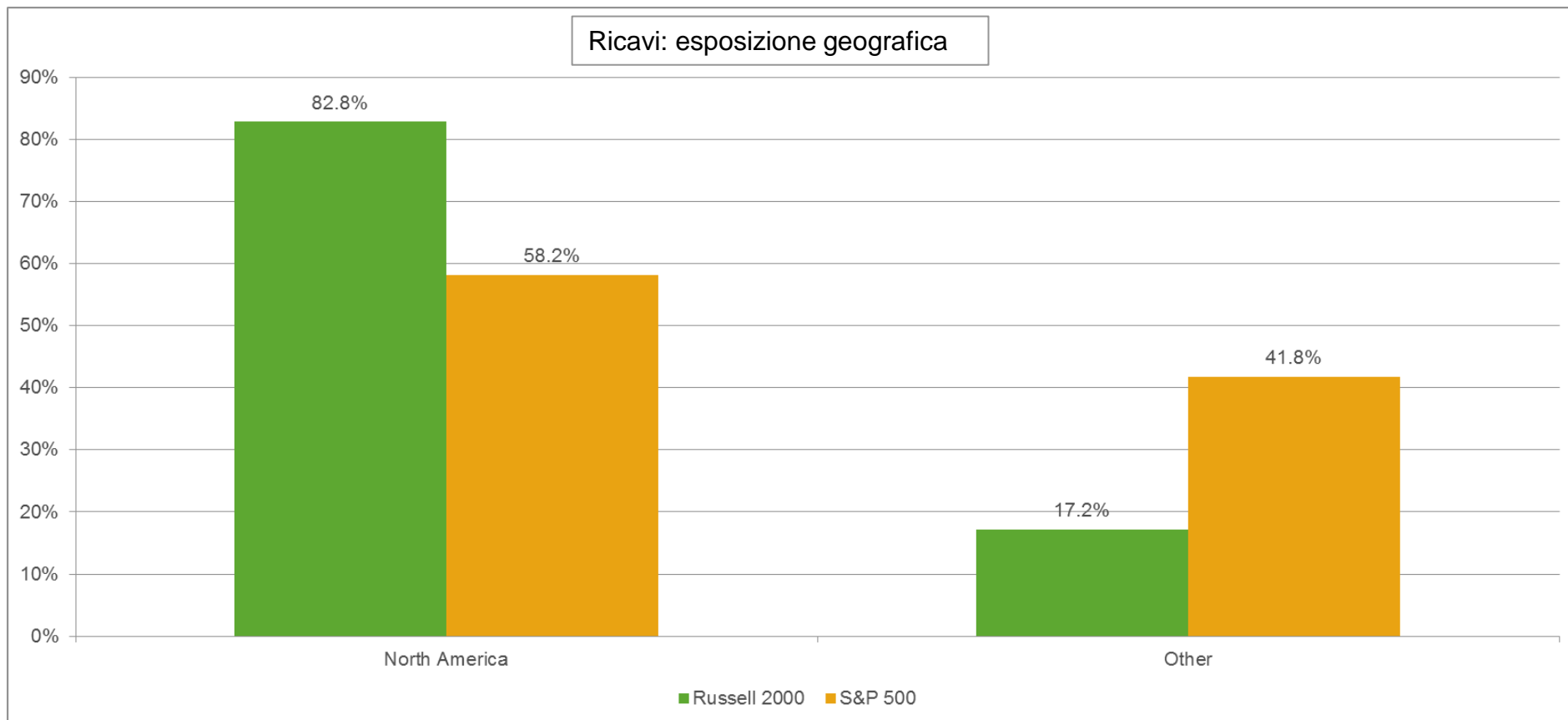
Le small cap, un mondo differente

Pesi settoriali, indici small cap

	MSCI World Small Cap	MSCI World	MSCI Europe Small Cap	MSCI Europe	Russell 2000	Russell 1000	MSCI Emerging Markets Small Cap	MSCI Emerging Markets
Consumer Discretionary	15.1	11.9	16.8	10.3	13.2	12.4	17.8	9.1
Consumer Staples	4.1	9.7	5.1	13.3	3.3	8.7	7.4	8.2
Energy	6.4	10.1	4.9	9.8	5.9	10.1	2.4	10.8
Financials	21.4	20.6	21.0	21.9	22.8	16.7	18.6	27.0
Health Care	9.3	11.7	7.2	12.8	13.4	13.0	5.8	1.8
Industrials	18.4	11.2	23.4	11.3	13.9	11.4	14.9	6.5
Information Technology	13.2	12.3	9.3	3.1	18.1	18.4	17.4	17.3
Materials	8.2	5.7	8.6	8.0	5.3	3.8	11.5	8.7
Telecommunication Services	0.9	3.5	1.7	4.9	0.7	2.3	1.0	7.0
Utilities	3.0	3.3	2.1	4.4	3.5	3.2	3.3	3.6

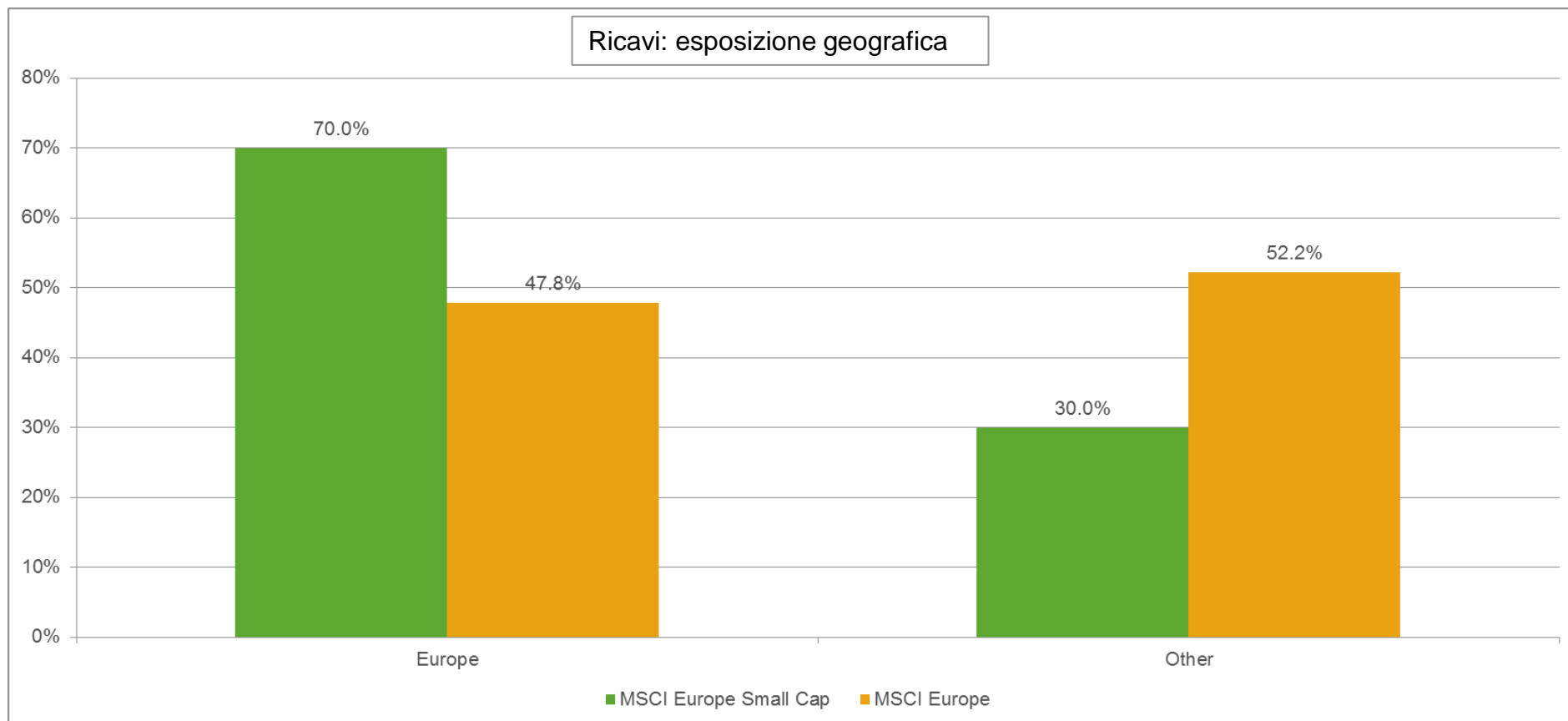
- Le small cap rappresentano settori e società differenti. In genere, settori che presentano vantaggi di costo legati a economie di scala, saranno sotto-rappresentati tra le small cap rispetto alle large cap (consumi di base, energia e telecomunicazioni).
- Le small cap europee sono più orientate verso gli industriali, mentre negli Stati Uniti sono prevalenti nelle tecnologie e nei finanziari.

Esposizione geografica dei ricavi : Russell 2000 vs. S&P 500



Il Russell 2000 ha una più alta proporzione di ricavi derivanti dal Nord America rispetto all'indice delle sole large cap S&P 500

Esposizione geografica dei ricavi : Msci Europe small cap vs. Msci Europe



L'MSCI Europe small cap ha in confronto una più ampia proporzione di ricavi derivanti dall'Europa.

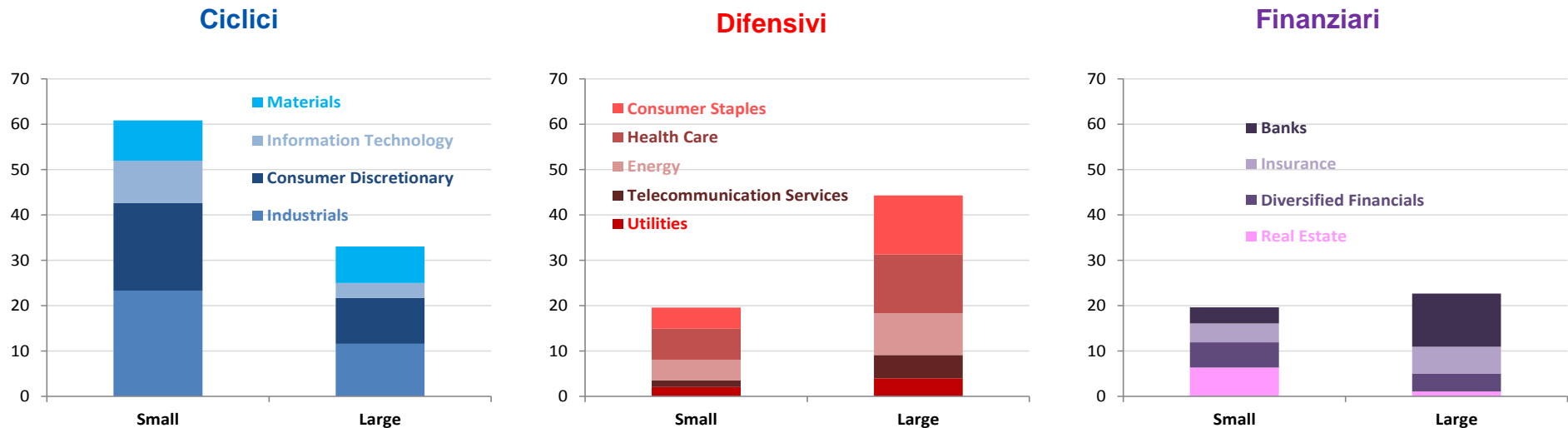
Conoscere la provenienza dei ricavi è importante : small cap vs. large cap

E' possibile avere una view su un'economia locale con meno influenze dal mondo esterno?

- le large cap sono più orientate alle esportazioni mentre le small cap sono più adatte per sfruttare view tattiche su una particolare area geografica

È possibile ottenere diversificazione attraverso le fonti degli utili societari?

- sebbene i mercati e le economie siano sempre più interconnessi e correlati, in particolare in presenza di alta volatilità, esistono differenti cicli che possono offrire benefici di diversificazione dal momento che le small cap sono più orientate al mercato domestico.



Il panorama di investimento europeo small cap

Il panorama di investimento europeo

- I fondi specializzati nelle small cap, al pari dei titoli stessi, tendono a mostrare un ampio grado di dispersione dei propri rendimenti, ciò significa che:
 1. l'alternativa passiva attraverso la diversificazione può catturare i ritorni dell'asset class (e quindi il beta) in maniera efficiente e questi rappresenteranno la principale fonte di rendimento
 2. dove la generazione di alfa è più pronunciata, è più facile che un abile gestore attivo trovi il suo terreno di caccia ideale
- Analizzando i dati, generalmente i fondi top performer cambiano di anno in anno, ma l'SPDR MSCI Europe Small Cap Ucits ETF e l'SSgA Europe Small Cap Alpha Equity Fund sono risultati consistentemente nei quartili superiori. Nel corso del tempo questo primato porta a rendimenti significativamente più ampi.

Il panorama di investimento europeo

Confronto tra rendimenti dei fondi attivi e passivi nell'universo small cap europeo

	1 Anno		2 Anni		3 Anni		4 Anni		5 Anni	
	Return	Peer Group Quartile	Return (Annualised)	Peer Group Quartile	Return (Annualised)	Peer Group Quartile	Return (Annualised)	Peer Group Quartile	Return (Annualised)	Peer Group Quartile
SPDR MSCI Europe Small Cap UCITS ETF	30.57	2	27.53	2	14.41	1	16.25	2	19.28	1
SSgA Europe Small Cap Alpha Equity	28.56	2	29.72	1	16.32	1	18.43	1	20.53	1
<i>Peer Group: Display Group</i>										
<i>Numero di fondi analizzati</i>	83		81		79		76		76	
<i>Peer Group Average</i>	27.42		24.63		11.66		15.20		17.39	
<i>Peer Group Max</i>	47.38		41.79		18.46		20.40		22.90	
<i>Peer Group Min</i>	11.00		14.12		2.47		5.23		7.33	
<i>Peer Group 25th Percentile</i>	31.10		28.27		14.38		17.56		19.18	
<i>Peer Group 50th Percentile</i>	27.53		23.86		11.97		15.57		17.91	
<i>Peer Group 75th Percentile</i>	22.96		21.22		9.25		13.87		15.95	
	6 Anni		7 Anni		8 Anni		9 Anni		10 Anni	
	Return	Peer Group Quartile	Return (Annualised)	Peer Group Quartile	Return (Annualised)	Peer Group Quartile	Return (Annualised)	Peer Group Quartile	Return (Annualised)	Peer Group Quartile
SPDR MSCI Europe Small Cap UCITS ETF	9.60	2	2.64	2	5.76	3	8.06	2		
SSgA Europe Small Cap Alpha Equity	9.61	2	3.42	2	6.54	2	9.26	1	10.22	2
<i>Peer Group: Display Group</i>										
<i>Numero di fondi analizzati</i>	71		66		60		58		49	
<i>Peer Group Media</i>	8.05		2.04		5.47		7.69		9.47	
<i>Peer Group Max</i>	13.26		8.79		9.92		11.30		12.64	
<i>Peer Group Min</i>	1.08		-3.57		0.46		3.00		3.32	
<i>Peer Group 25th Percentile</i>	9.73		3.74		6.96		9.25		11.17	
<i>Peer Group 50th Percentile</i>	8.23		2.38		5.79		7.89		9.66	
<i>Peer Group 75th Percentile</i>	6.91		0.79		3.97		6.14		8.12	

Fonte: Morningstar Direct, Rendimenti complessivi (netti) in euro, al 30 giugno 2014. Le performance passate non sono una garanzia dei risultati futuri. I dati si riferiscono alle date indicate, sono soggetti a cambiamento e non dovrebbe essere ritenuti affidabili per le date successive.

Siete sottopesati sulle small cap?

Quanto allocare sulle small cap?

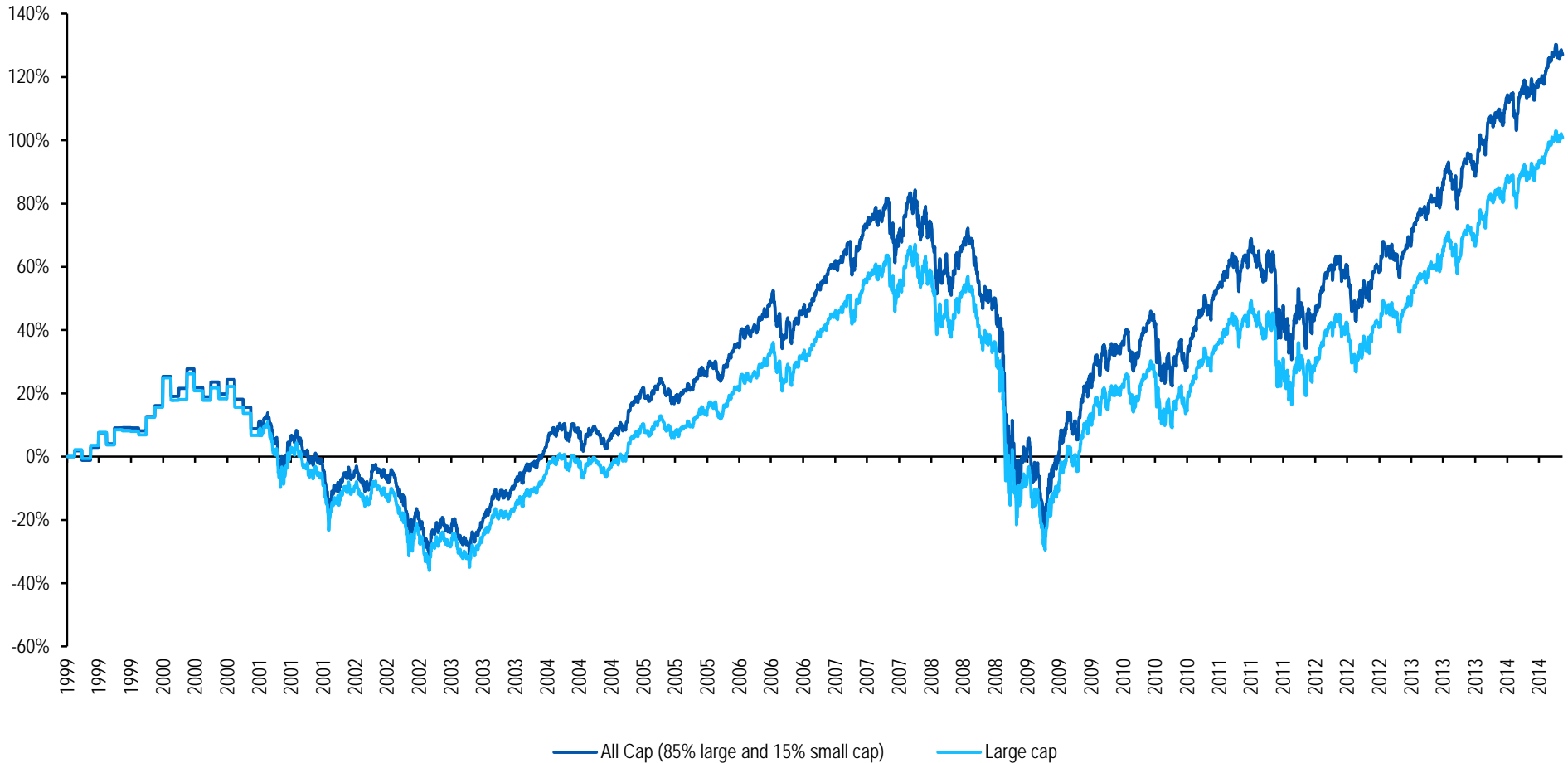
Dinamiche di mercato. Numero complessivo di azioni e capitalizzazione di mercato

Indice	Numero di titoli	Capitalizzazione di mercato (USD 1000 mln)	Percentuale degli MSCI IMI Index (Numero di titoli)	Percentuale degli MSCI IMI Index (Capitalizzazione)
MSCI ACWI IMI	8,507	41.3	100	100
MSCI ACWI	2,434	35.8	28.6	86.6
MSCI ACWI Small Cap	6,073	5.5	71.3	13.4
MSCI World IMI	5,861	36.9	100	100
MSCI World	1,610	31.9	27.5	86.5
MSCI World Small Cap	4,251	5.0	72.5	13.5
MSCI Europe IMI	1,319	9.9	100	100
MSCI Europe	432	8.9	32.8	89.1
MSCI Europe Small Cap	887	1.1	67.3	10.9
MSCI USA IMI	2,449	20.3	100	100
MSCI USA	610	17.4	24.9	85.6
MSCI USA Small Cap	1,839	2.9	75.1	14.4
MSCI EM IMI	2,637	4.4	100	100
MSCI EM	824	3.9	31.3	87.9
MSCI EM Small Cap	1,813	0.5	68.8	12.1

- Dalla pura prospettiva di un “portafoglio di mercato” globale, il punto di partenza per un’allocazione sulle small cap dovrebbe essere intorno al 10%-15% sulla base della capitalizzazione di mercato.
- Ignorare questo segmento significherebbe prendere una scommessa attiva contraria alle small cap e ottenere nel lungo termine ritorni aggiustati per il rischio più bassi.

Simulazione large + small cap vs. large cap dal 1999

Ritorni cumulati complessivi netti in Dollari



Fonte: Morningstar Direct, ritorni cumulati complessivi netti in dollari, periodo 1/1/1999 -30/06/2014. Il portafoglio large cap è investito interamente nell'MSCI World, mentre large e small è investito 85% nell'MSCI World e 15% nell'MSCI World small cap (Rendimento netto). I costi di transazione e di gestione non sono compresi nel calcolo. La performance passata non è garanzia di risultati futuri. Solo a scopo illustrativo.

Conclusioni

Conclusioni

- Le azioni small cap rappresentano un segmento chiave dell'universo azionario mondiale...gli investitori che si limitino all'MSCI World esclusivamente ignorerebbero circa il 14% del mondo sviluppato globale investibile (rappresentato dall'MSCI ACWI IMI).
- Esse presentano differenti rischi e opportunità, pesi settoriali più ciclici e opportunità legate al ciclo economico, più alta esposizione alle economie domestiche, business più specializzati e meno diversificati e generalmente caratteristiche più orientate alla crescita.

L'ampia differenziazione nelle performance dei fondi small cap richiede maggiore attenzione nella soluzione di investimento prescelta:

1. la diversificazione è fondamentale per massimizzare i ritorni aggiustati per il rischio. La scelta passiva potrebbe risultare di anno in anno soddisfacente, altrimenti
2. Un'accurata ricerca è necessaria per selezionare una valida opzione attiva.

Appendice

La gamma europea di SPDR ETFs azionari

Esposizioni tradizionali

SPDR MSCI ACWI IMI UCITS ETF

SPDR MSCI ACWI UCITS ETF

SPDR MSCI Emerging Markets UCITS ETF

SPDR MSCI World Small Cap UCITS ETF

SPDR MSCI EM LatAm UCITS ETF

SPDR MSCI EM Europe UCITS ETF

SPDR MSCI EM Asia UCITS ETF

SPDR MSCI Europe UCITS ETF

SPDR MSCI EMU UCITS ETF

SPDR MSCI EM Beyond BRIC UCITS ETF

SPDR FTSE UK All-Share UCITS ETF

SPDR AEX UCITS ETF

SPDR S&P 400 UCITS ETF

SPDR S&P 500 UCITS ETF

SPDR MSCI Emerging Markets Small Cap UCITS ETF

SPDR MSCI Europe Small Cap UCITS ETF

SPDR Russell 2000 US Small Cap UCITS ETF

SPDR Russell 3000 US Total Market UCITS ETF

10 x MSCI Europe Sector SPDR ETFs

Tematici globali

SPDR Dow Jones Global Real Estate UCITS ETF

Alternative Beta

SPDR S&P 500 Low Volatility UCITS ETF

SPDR EURO STOXX Low Volatility UCITS ETF

Dividendi

SPDR S&P® Global Dividend Aristocrat UCITS ETF

SPDR S&P US Dividend Aristocrats UCITS ETF

SPDR S&P Asia Dividend Aristocrats UCITS ETF

SPDR S&P Euro Dividend Aristocrats UCITS ETF

SPDR S&P UK Dividend Aristocrats UCITS ETF

SPDR S&P Emerging Markets Dividend UCITS ETF

SPDR ETF con esposizione small cap

Possibilità di implementazione offerte da SPDR ETFs

	SPDR ETF	Area geografica	% di Market Cap coperta dall'indice	N° di titoli nell'ETF	Total Expense Ratio (%)	AUM (\$ Million)
Small and Mid Cap SPDR ETFs	SPDR MSCI World Small Cap UCITS ETF	Globale - sviluppati	14	1286	0.45	15.89
	SPDR MSCI Europe Small Cap UCITS ETF	Europa	11	826	0.40	45.9
	SPDR S&P 400 US Mid Cap UCITS ETF	US	7	400	0.35	429.8
	SPDR Russell 2000 US Small Cap UCITS ETF	US	8	657	0.30	5.75
	SPDR MSCI Emerging Markets Small Cap UCITS ETF	Mercati Emergenti	12	590	0.65	29.6
All Cap SPDR ETFs	SPDR MSCI ACWI IMI UCITS ETF	Globale - sviluppati ed emergenti	99	674	0.55	21.99
	SPDR FTSE UK All Share UCITS ETF	UK	98	424	0.30	154.6
	SPDR Russell 3000 US Total Market UCITS ETF	US	98	703	0.25	8.91

Gli investitori hanno un range ampio di possibilità per accedere a small e mid cap attraverso gli SPDR ETFs

SSgA Europe Small Cap Alpha Equity Fund

Istantanea del fondo



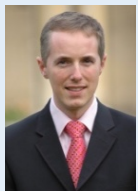
- Universo di investimento: Europa
- Stile: attivo quantitativo
- Benchmark: MSCI Europe Small Cap Index a dividendi reinvestiti
- Titoli in portafoglio: 170
- Data di lancio: 30 giugno 1998

Classe	ISIN	Comm. gestione (%)	TER Cap (%)
P	FR0000988438	1.50	1.60
I	FR0011911148	0.75	0.85

Performance cumulata

	3M	YTD	1Y	3Y	5Y	Dal lancio
Fund (%)	-1.29	8.14	30.59	64.98	174.97	411.08
Benchmark (%)	0.06	6.21	30.07	49.20	137.75	190.48
Difference* (%)	-1.35	1.94	0.52	15.78	37.22	220.61

Gestori di portafoglio



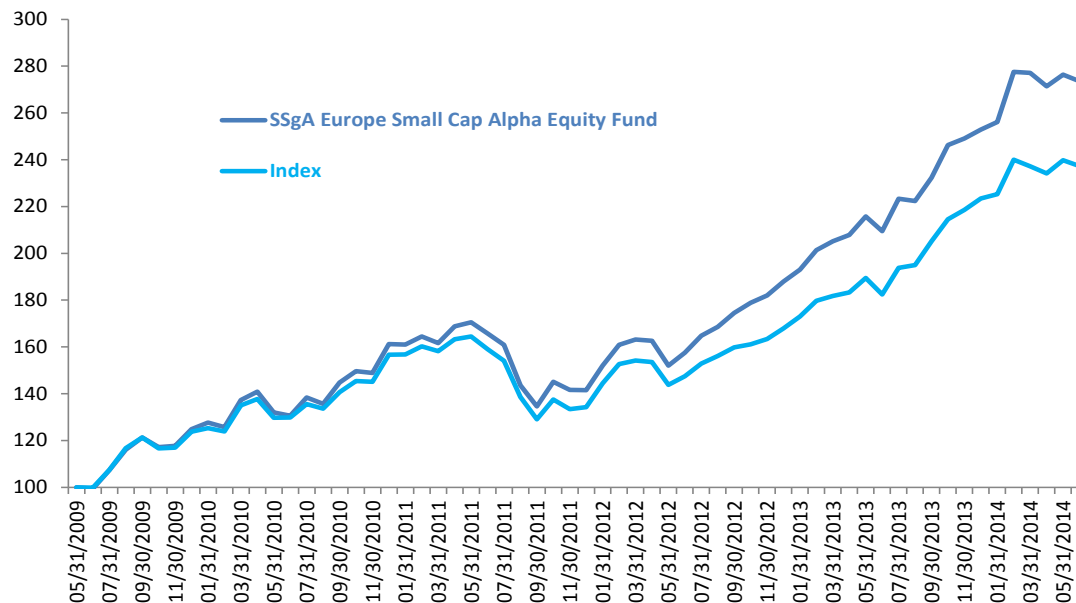
Eric Chatron, CFA

Senior Portfolio Manager e Co-Head dell'Active Europe Equity Unit di SSgA France a Parigi. Prima di entrare in SSgA ha lavorato come analista quantitativo presso una primaria istituzione finanziaria.



Olivier Ekambi

Senior Portfolio Manager e Co-Head dell'Active Europe Equity Unit di SSgA France a Parigi. In passato ha lavorato per 8 anni presso Ixis Asset Management come gestore quantitativo e analista.



Fonte SSgA. Le performance passate non sono una garanzia di risultati futuri. I dati di performance contenuti nella presente slide sono calcolati al lordo delle commissioni di gestione. I rendimenti degli indici non sono gestiti e non riflettono la deduzione di alcuna spesa o costo. I ritorni degli indici riflettono tutti gli elementi di reddito, guadagno e perdita in conto capitale e reinvestimento di dividendi e altri proventi. La performance del fondo riflette il reinvestimento dei dividendi e qualsiasi utile ed è calcolata in euro. Tutti i dati si riferiscono al 30/06/2014.

SSgA EMU Small Cap Alpha Equity Fund

Istantanea del fondo



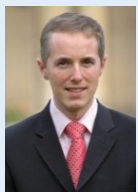
- Universo di investimento: Eurozona
- Stile: attivo quantitativo
- Benchmark: MSCI EMU Small Cap Index a dividendi reinvestiti
- Titoli in portafoglio: 137
- Data di landio: 31 December 1992

Share Class	ISIN	Comm. gestione (%)	TER cap (%)
P	FR0000027088	1.50	1.60
I	FR0011911114	0.75	0.85

Performance cumulata

	3M	YTD	1Y	3Y	5Y	Dal lancio
Fund (%)	-1.66	10.07	35.94	49.68	140.04	783.75
Benchmark (%)	-0.60	8.16	33.97	33.64	106.23	350.12
Difference* (%)	-1.06	1.91	1.97	16.04	33.81	433.63

Fund Managers



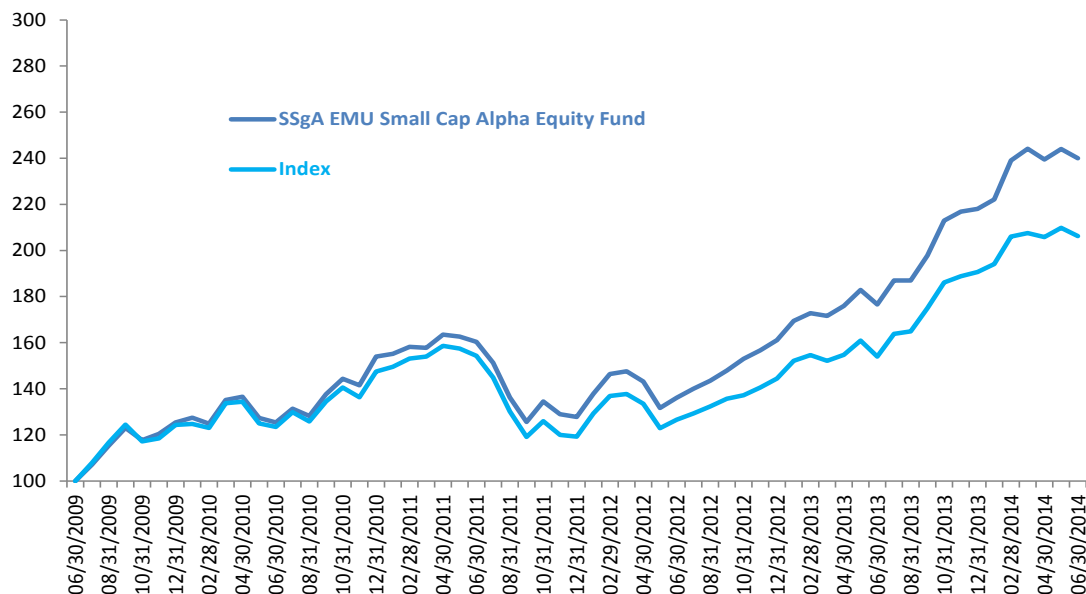
Eric Chatron, CFA

Senior Portfolio Manager e Co-Head dell'Active Europe Equity Unit di SSgA France a Parigi. Prima di entrare in SSgA ha lavorato come analista quantitativo presso una primaria istituzione finanziaria.



Olivier Ekambi

Senior Portfolio Manager e Co-Head dell'Active Europe Equity Unit di SSgA France a Parigi. In passato ha lavorato per 8 anni presso Ixis Asset Management come gestore quantitativo e analista.



Fonte SSgA. Le performance passate non sono una garanzia di risultati futuri. I dati di performance contenuti nella presente slide sono calcolati al lordo delle commissioni di gestione. I rendimenti degli indici non sono gestiti e non riflettono la deduzione di alcuna spesa o costo. I ritorni degli indici riflettono tutti gli elementi di reddito, guadagno e perdita in conto capitale e reinvestimento di dividendi e altri proventi. La performance del fondo riflette il reinvestimento dei dividendi e qualsiasi utile ed è calcolata in euro. Tutti i dati si riferiscono al 30/06/2014.