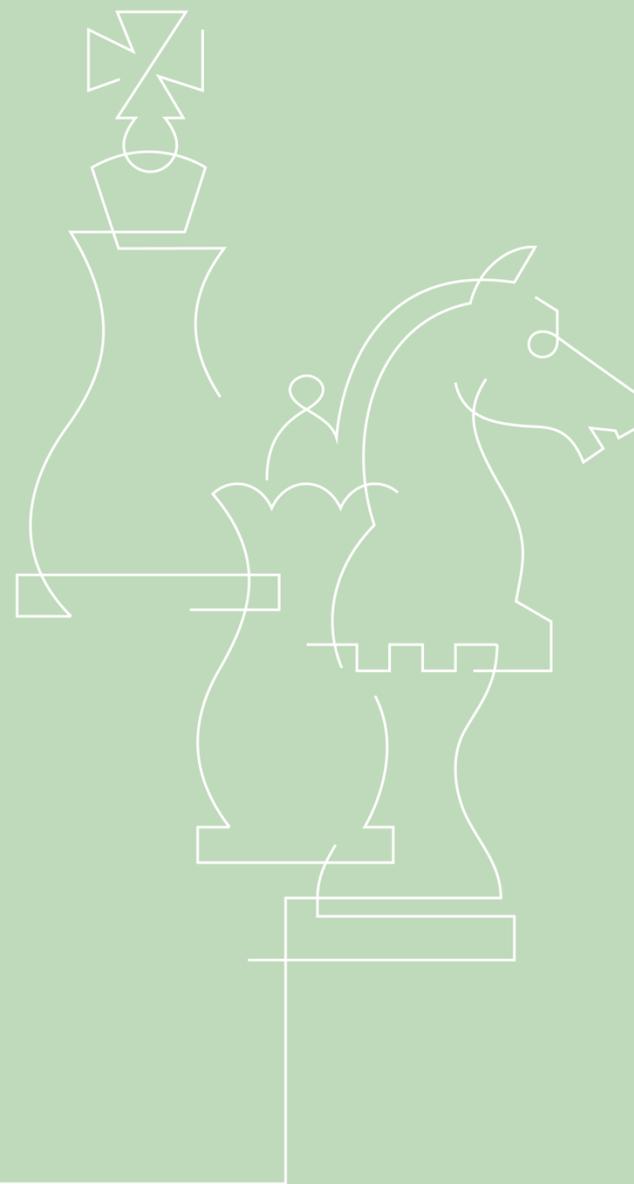


State Street Global Advisors

Atene, 27 Settembre 2015



Questo materiale è ad uso esclusivo dei clienti di SSGA e non è adatto alla distribuzione al pubblico.

STATE STREET
GLOBAL ADVISORS

Analisi di SSGA di diversificazione e ottimizzazione nei portafogli dei Fondi Pensione Italiani

Allocazione strategica e vantaggi derivanti dalla diversificazione

Cosa vogliamo valutare:

- Quale impatto sul profilo di rischio/rendimento per un fondo pensione italiano dato dal dm 166?

Come procediamo:

- Dato di partenza rappresentato da un portafoglio campione in linea con la relazione COVIP 2013, in linea con il dm 703;
- Confronto del portafoglio « COVIP 2013 » con un ipotetico portafoglio in linea con il dm 166;
- Costruzione di 2 frontiere efficienti:
 - Scenario 1 in linea con il contesto normativo del dm 703;
 - Scenario 2 in linea con il contesto normativo del dm 166.

La diversificazione non costituisce garanzia di profitto o di protezione contro le perdite.
Le informazioni riportate sopra sono fornite a scopo puramente illustrativo.

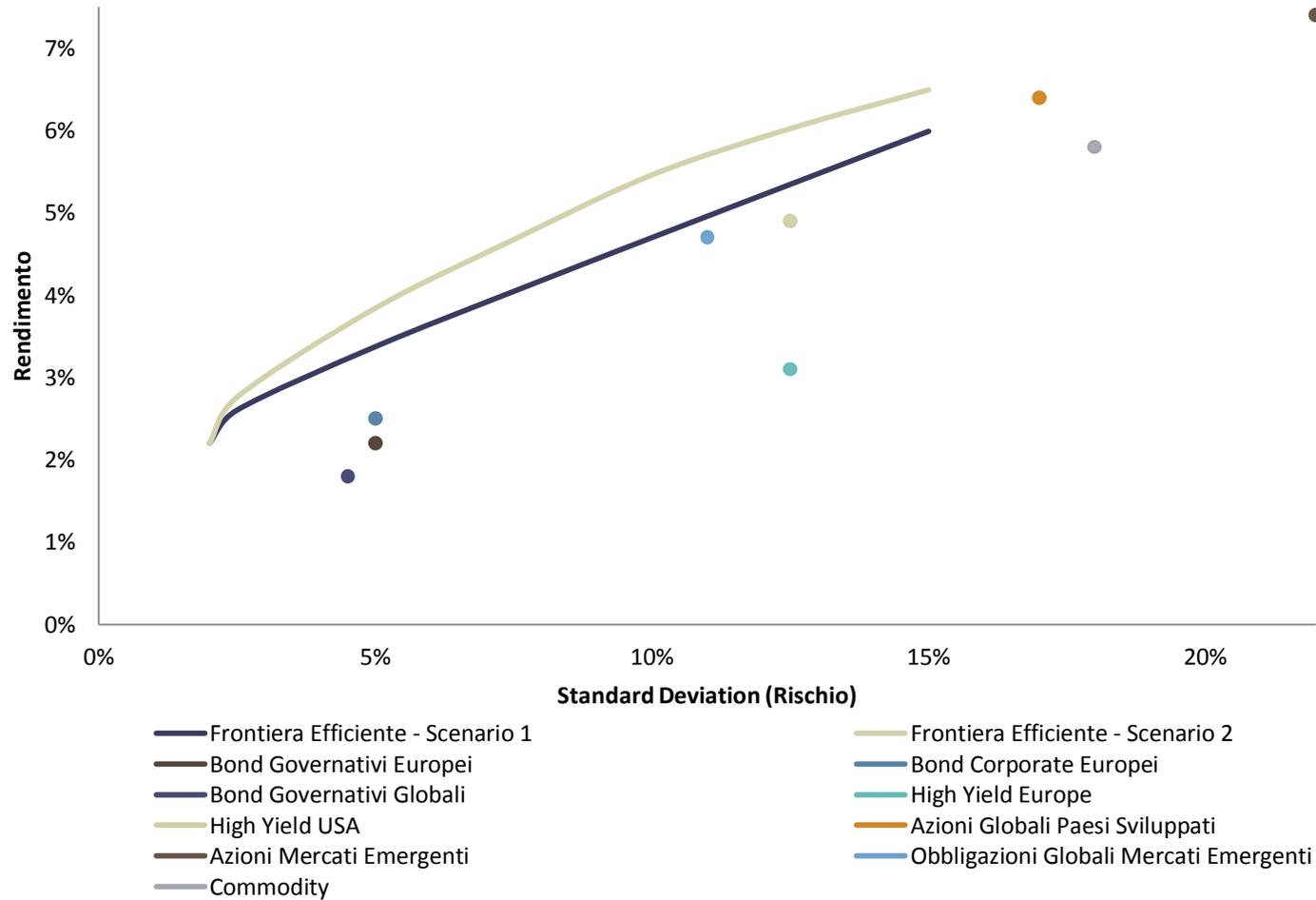
Universo investibile utilizzato

Scenario 1	Scenario 2
Titoli sovrani dell'Eurozona	Titoli sovrani dell'Eurozona
Obbligazioni corporate dell'Eurozona	Obbligazioni corporate dell'Eurozona
Obbligazioni inflation-linked Euro	Obbligazioni inflation-linked Euro
Titoli sovrani globali	Titoli sovrani globali
Azioni italiane	Azioni italiane
Azioni europee	Azioni europee
Azioni sviluppate globali	Azioni sviluppate globali
	Immobiliare europeo
	High yield USA ed europeo
	Azionario dei mercati emergenti
	Bond in valuta locale dei mercati emergenti globali
	Commodity
	Infrastrutture

Fonte: SSGA, al 31 Dicembre 2014. Le informazioni riportate sopra sono fornite a scopo puramente illustrativo

Benefici dell'ampliamento dell'universo investibile

Frontiera efficiente



Fonte: SSGA, al 31 Dicembre 2014. Le informazioni riportate sopra sono fornite a scopo puramente illustrativo

Costruzione delle combinazioni di portafogli

Cosa utilizziamo

- previsioni elaborate dall'Investment Solutions Group di SSGA sulla volatilità e i rendimenti attesi a dieci anni

Ipotesi di lavoro

- Ribilanciamento trimestrale rispetto ai pesi neutrali/strategiche
- Bid/offer spread indicativo usato come proxy per i costi di transazione;
- Benchmark delle classi di attivo usati come proxy dei rendimenti
- Copertura totale sull'euro, eccetto azioni e obbligazioni dei mercati emergenti, commodity, infrastrutture, high yield USA

Cosa otteniamo

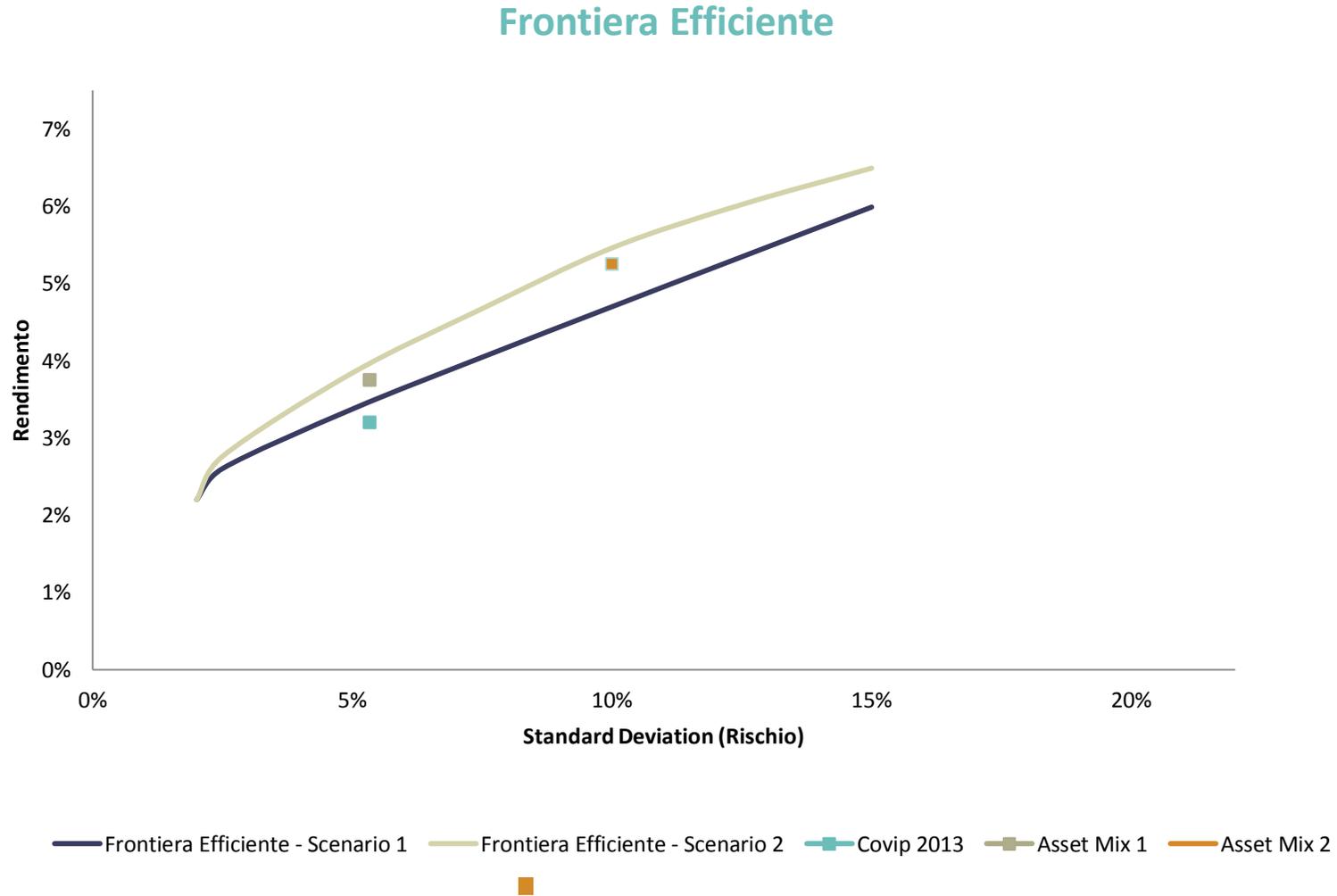
- 3 distinte combinazioni di classi di attivo:
 - **COVIP 2013**: portafoglio campione costruito secondo la relazione COVIP del 2013 in conformità alle linee guida del decreto 703;
 - **Asset mix 1**: portafoglio ottimizzato così da presentare lo stesso livello di rischio del portafoglio campione COVIP 2013 nel rispetto dei dettami del Decreto 166.;
 - **Asset mix 2**: portafoglio più aggressivo sfruttando l'ampliamento dell'universo investibile consentito dal decreto 166

Fonte: SSGA, al 31 Dicembre 2014.

La diversificazione non costituisce garanzia di profitto o di protezione contro le perdite.

Le informazioni riportate sopra sono fornite a scopo puramente illustrativo.

I risultati: dove si posizionano i 3 portafogli sulle frontiere efficienti



Fonte: SSGA, al 31 Dicembre 2014. Le informazioni riportate sopra sono fornite a scopo puramente illustrativo

Analisi dei risultati: pesi, rendimenti attesi e misure di rischio

Classe di attivo	Covip 2013	Asset Mix 1	Asset Mix 2
Titoli sovrani globali ex Euro	7%	31%	13%
Titoli sovrani dell'Eurozona	44%	18%	8%
Obbligazioni inflation-linked Euro	14%	0%	0%
Obbligazioni corporate Euro	11%	10%	4%
High Yield USA ed Europeo	0%	5%	9%
Titoli governativi dei Mercati Emergenti in valuta locale	0%	5%	7%
Totale Obbligazionario	76%	70%	40%
Immobiliare europeo	0%	2%	3%
Commodity	0%	5%	5%
Infrastrutture	0%	2%	3%
Azioni sviluppate globali ex Europa	8%	12%	34%
Azioni europee	15%	4%	11%
Azioni italiane	1%	0.15%	0.41%
Azioni dei mercati emergenti	0%	5%	5%
Totale Non Obbligazionario	24%	30%	60%
Rendimento atteso	3.2%	3.6%	5.0%
Deviazione Standard	5.3%	5.3%	10.5%
Rapporto rendimento/rischio	0.6	0.7	0.5

Fonte: SSGA, al 31 Dicembre 2014. Le informazioni riportate sopra sono fornite a scopo puramente illustrativo. Gli obiettivi di cui sopra sono stimati basandosi su alcune ipotesi e analisi effettuate da SSGA. Non vi è alcuna garanzia che tali obiettivi verranno raggiunti.

Considerazioni

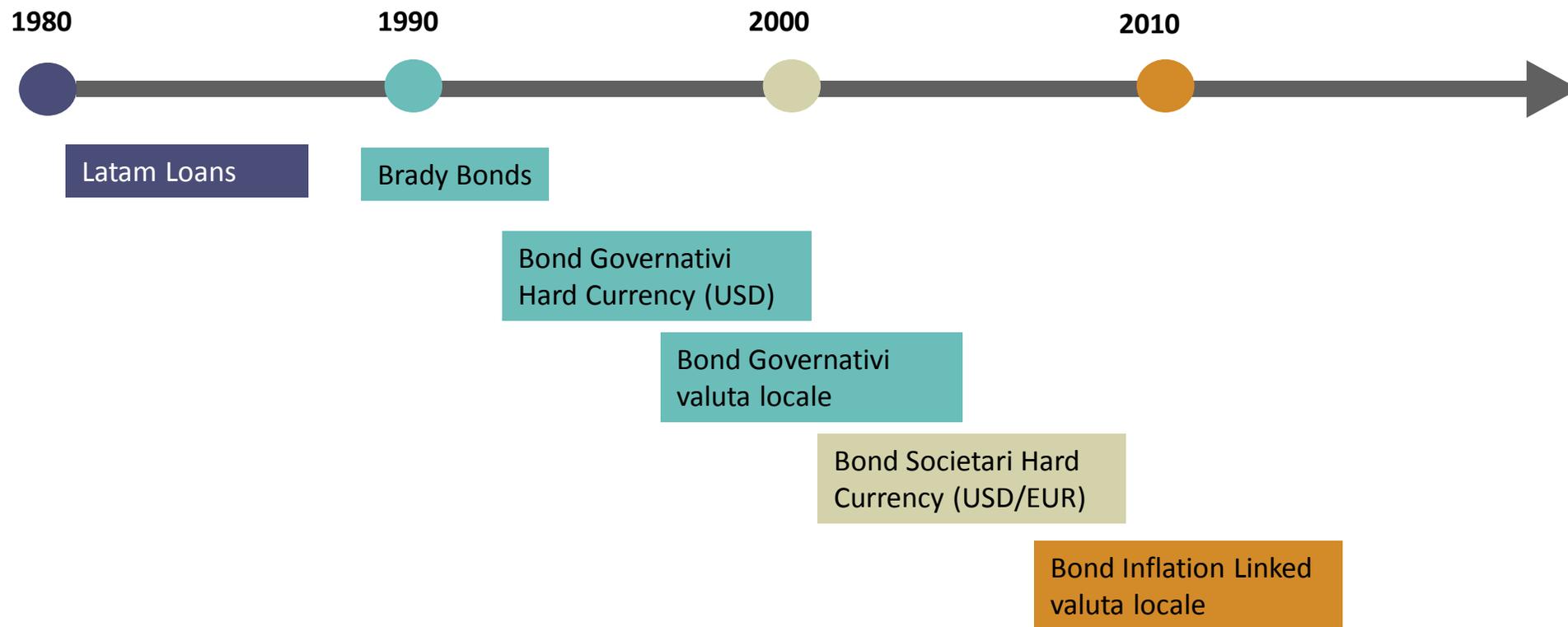
- La diversificazione offerta dalla presenza delle nuove asset class (ad es. i mercati emergenti) con una bassa correlazione alle classi di attivo del benchmark strategico corrente migliora il rapporto rischio/rendimento.
- Le nuove opportunità d'investimento, in termini di veicoli e asset class, aprono la strada a una maggiore flessibilità e ad una migliore gestione del rischio.
- E' necessaria l'adozione di una solida politica degli investimenti per sfruttare appieno le possibilità offerte dal nuovo quadro normativo.



La diversificazione non costituisce garanzia di profitto o di protezione contro le perdite.

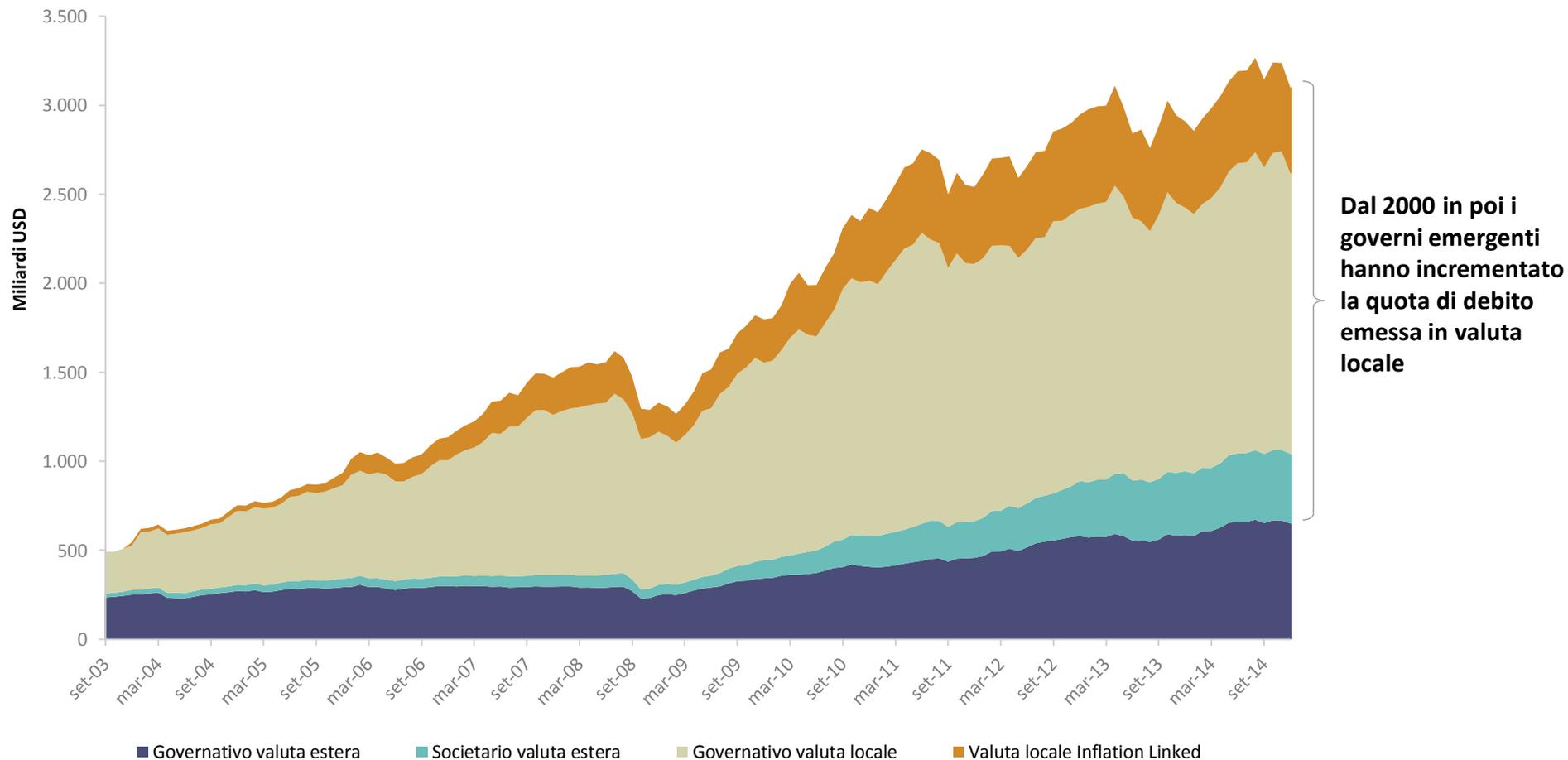
SPDR[®] Emerging Markets Bond UCITS ETFs

Evoluzione debito dei mercati emergenti



Molti passi avanti rispetto ai primi finanziamenti degli anni 80 e 90 in hard currency

Tendenza strutturale nei mercati obbligazionari emergenti

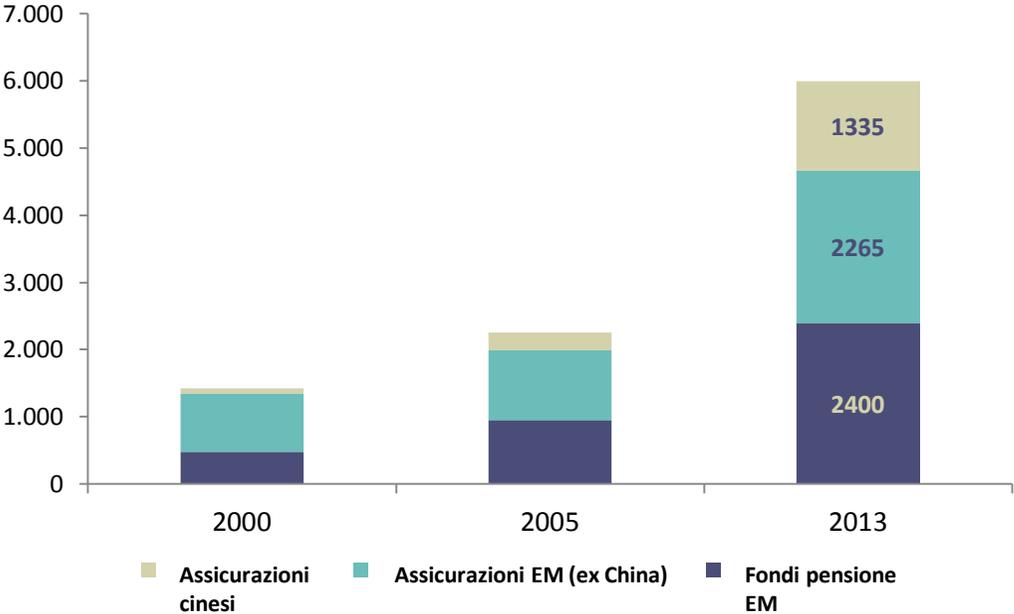


Fonte: Barclays, JP Morgan, SSGA al 31 Dicembre 2014. Valori espressi in miliardi di dollari. I valori sono riferiti alle date indicate, sono soggetti a cambiamento e non dovrebbero essere ritenuti affidabili successivamente.

Cambiamenti in corso nel mercato dei bond emergenti

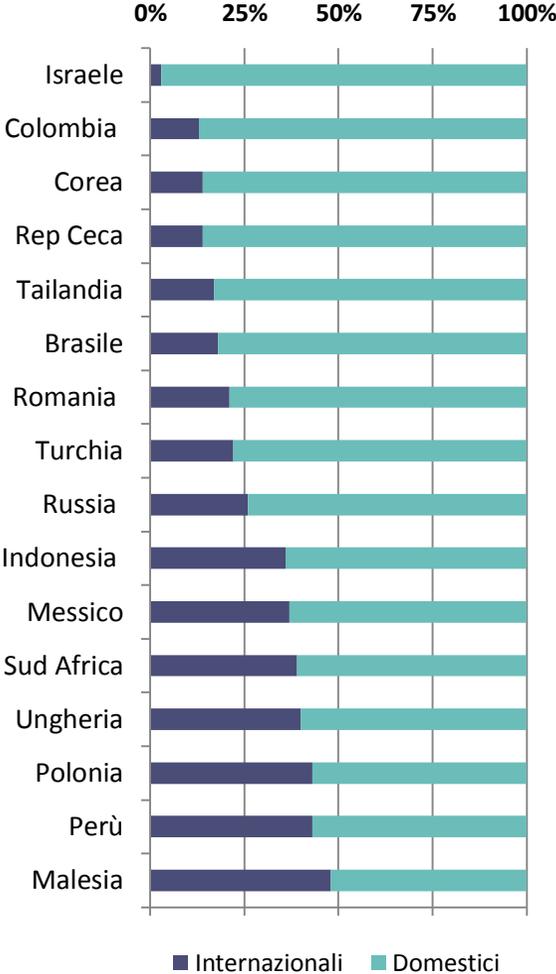
Investitori domestici

Miliardi di USD



Significativo aumento della base di investitori domestici

Ripartizione dei creditori



Fonte: JP Morgan, SSGA al 31 Dicembre 2014. I valori sono espressi in miliardi di dollari.

Perché il debito emergente in valuta locale ?

1. Rendimenti

Potenziale per incrementare i ritorni

2. Diversificazione

Complementare a investimenti in bond dei mercati sviluppati

3. Copertura

Potenziale hedge contro euro debole e rischio di inflazione

Fonte: SSGA. Le performance passate non sono una garanzia di risultati futuri. La diversificazione non assicura un profitto o costituisce garanzia contro perdite.

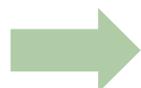
Ragioni per considerare l'investimento nel debito em in valuta locale

2. Diversificazione

Sfruttare i benefici di diversificazione all'interno del portafoglio



Diversificare rispetto a mercati a crescita lenta, alto debito e bassi rendimenti



EMD-LC mostra una correlazione molto bassa con diverse asset class

	EM Debt LC	EM Cash LC	AZ EM	AZ Europa	AZ Euro	AZ Japan	AZ US	Bond Aggr EUR	Bond Govt EUR
EM Debt Valuta Locale¹									
EM Cash Valuta Locale²	0.82								
Azionario EM³	0.67	0.52							
Azionario Europa⁴	0.20	0.04	0.62						
Azionario Euro⁵	0.06	-0.10	0.53	0.96					
Azionario Giappone⁶	0.37	0.52	0.29	0.26	0.15				
Azionario US⁷	0.27	0.43	0.52	0.55	0.43	0.48			
Bond Aggr. Euro⁸	0.42	0.29	0.17	0.07	0.03	0.15	-0.05		
Bond Govt Euro⁹	0.35	0.24	0.06	-0.02	-0.04	0.13	-0.11	0.98	
3m Euro LIBOR¹⁰	0.17	0.11	-0.02	-0.20	-0.26	-0.09	-0.03	0.01	-0.02

Fonte: Morningstar Direct, al 31 Mar2015, in EUR, 5 anni usando ritorni mensili.

Indici rappresentativi delle asset class: 1 Barclays EM Local Currency Liquid Index ; 2 JPM ELMI+ TR USD; 3 MSCI EM NR USD; 4 MSCI Europe NR; 5 Euro Stoxx NR;

6 MSCI Japan NR; 7 S&P 500 TR; 8 Barclays Euro Aggregate Bond TR EUR; 10 BBA Libor 3 Month EUR.

Il coefficiente di correlazione misura la forza e la direzione di una relazione lineare tra due variabili. Misura il grado secondo cui le deviazioni di una variabile dalla sua media sono confrontabili a quelle di una differente variabile rispetto alla rispettiva media. Le performance passata non è garanzia di futuri risultati.

Perché fornire esposizione passiva al debito emergente?

Gli investitori istituzionali sono alla ricerca di:

- **fonti alternative di reddito** in un contesto generalizzato di tassi di interesse bassi, dove il rischio duration e di liquidità sono aumentati per il debito sovrano dei paesi sviluppati
- **diversificazione nell'ambito dell'asset class obbligazionaria** in termini di emittenti e paesi così come rispetto ad altre asset class tradizionali
- **reale esposizione sistemica all'asset class** per catturarne i trend demografici e le dinamiche di crescita dei mercati emergenti. Il range di performance dei gestori attivi è ampio e può risultare sfavorevole in presenza di cambi di regime (e.g., Agosto – Settembre 2011 e durante la maggior parte del 2013).

I mercati emergenti sono diventati gradualmente più efficienti:

- La liquidità è migliorata dopo la crisi finanziaria rendendo più fattibile la replica puntuale di indici
- Numero crescente di players locali e internazionali hanno migliorato il dettaglio, l'ampiezza e il grado di copertura della ricerca su tali mercati
- Politiche monetarie e fiscali sono considerate più trasparenti

La diversificazione non assicura profitti o garantisce da perdite.

Mercati emergenti: Rendimenti in prospettiva

Trend decennale dei rendimenti dei bond



Fonte: JP Morgan, al 12 Giugno 2015
Le performance passate non sono garanzia di futuri risultati.

SPDR Barclays Emerging Markets Local Bond UCITS ETF

Perché il debito emergente in valuta locale? Confronto Hard Currency vs Local Currency

- Il debito Hard currency è tipicamente denominato in USD
- I governi hanno espresso la volontà di ridurre il ricorso a debito esterno
- Le emissioni in local currency hanno dimostrato di essere apprezzate, consentendo agli investitori di accedere ad una fonte aggiuntiva di rendimenti
- Il valore delle emissioni in valuta locale eccede quelle in dollari
- La forte crescita dei mercati emergenti ha generato domanda interna per le valute locali grazie ad una ricchezza locale in espansione e una crescente offerta di piani previdenziali
- Investitori internazionali che riconoscono una convenienza relativa delle economie emergenti, rapporti debito PIL più contenuti e bilanci più solidi considerano le valute sottovalutate
- I governi hanno emesso in misura più consistente in valuta locale anziché estera
- Gli emittenti corporate si sono focalizzati principalmente sul debito in hard currency

Emerging Market Local Currency Debt — Risks versus Rewards

Vantaggi

- Rendimenti interessanti e duration più contenuta
- Robuste caratteristiche storiche rischio/rendimento
- Correlazione più bassa con altre asset class tradizionali
- Condizioni in miglioramento dei bilanci di paesi emittenti rispetto ai mercati sviluppati
- Crescente domanda per l'asset class dal momento che i portafogli globali continuano a diversificarsi

Rischi

- L'accessibilità e liquidità possono essere complicate e suscettibili di rapido deterioramento
- Disponibilità di un numero limitato di emissioni candidabili per benchmark ampi rispetto ai mercati sviluppati
- Accessibilità ai mercati delle valute può cambiare rapidamente con possibili controlli ai movimenti e restrizioni sui flussi
- Trattamento fiscale dei titoli soggetti ad evoluzioni
- Il rischio politico può essere elevato

Sintesi — SPDR Barclays Emerging Markets Local Bond UCITS ETF

La prima strategia sotto forma di ETF su un indice EM Bond Local Currency che consente di esporsi a circa 290 emissioni governative di 19 mercati emergenti

Indice: Barclays EM Local Currency Liquid Government Index

L'indice standard Barclays Emerging Markets Local Currency Government è stato scremato per assicurare liquidità e diversificazione:

- Esclusione di tutte le emissioni con meno di un miliardo di \$ di valore nominale
- Country cap del 10% per assicurare diversificazione
- Rendimenti storici dell'indice disponibili dal 1 gennaio 2010
- Rating minimo CCC

Criteri di inclusione per ciascun paese: rating sovrano pari ad A1 sulla base della media del rating di Moody's, S&P e Fitch, o una classificazione sulla base del reddito procapite della World Bank consistente in reddito Basso, Medio/Basso o Medio/Alto. I paesi dell'Eurozona sono esclusi, indipendentemente dal rating sovrano o dalla classificazione della World bank.

Fonte: Barclays, SSGA al 31 Marzo 2015.
La diversificazione non assicura profitti o garantisce rispetto a future perdite.

SPDR Barclays Emerging Markets Local Bond UCITS ETF

Caratteristiche

	SPDR Barclays Emerging Markets Local Bond UCITS ETF	Barclays Emerging Market Local Currency Liquid Government Index
Numero di emissioni	287	313
Numero di emittenti	19	18
Controvalore (Miliardi di USD)	1,238,417,307	1,470,766,300
Cedola ¹	5.840	5.808
Yield ²	5.709	5.807
Duration ³	5.29	5.29
Durata media	7.65	7.71
Convessità	0.54	0.54
Rating indice	A3/BAA1	A3/BAA1

Performance, Total Return (%) in EUR

	1 Mese (%)	3 Mesi (%)	YTD (%)	1 anno (%)	3 anni (%)	5 anni (%)	Dal lancio* (%)
SPDR Barclays Emerging Markets Local Bond UCITS ETF	-2.57%	-4.44%	3.93%	6.03%	2.22%	N/A	4.22%
Barclays Emerging Market Local Currency Liquid Government Index	-2.55%	-4.19%	4.33%	6.82%	2.97%	N/A	5.06%
Tracking Difference	-0.02%	-0.25%	-0.41%	-0.79%	-0.75%	N/A	-0.84%

Fonte: Barclays POINT al 30 Giugno 2015.

¹ Par Weighted Coupon

² Yield to Worst

³ Option Adjusted

Barclays utilizza il rating medio di Moody, S&P e Fitch per determinare la classificazione di un titolo all'interno dell'indice.

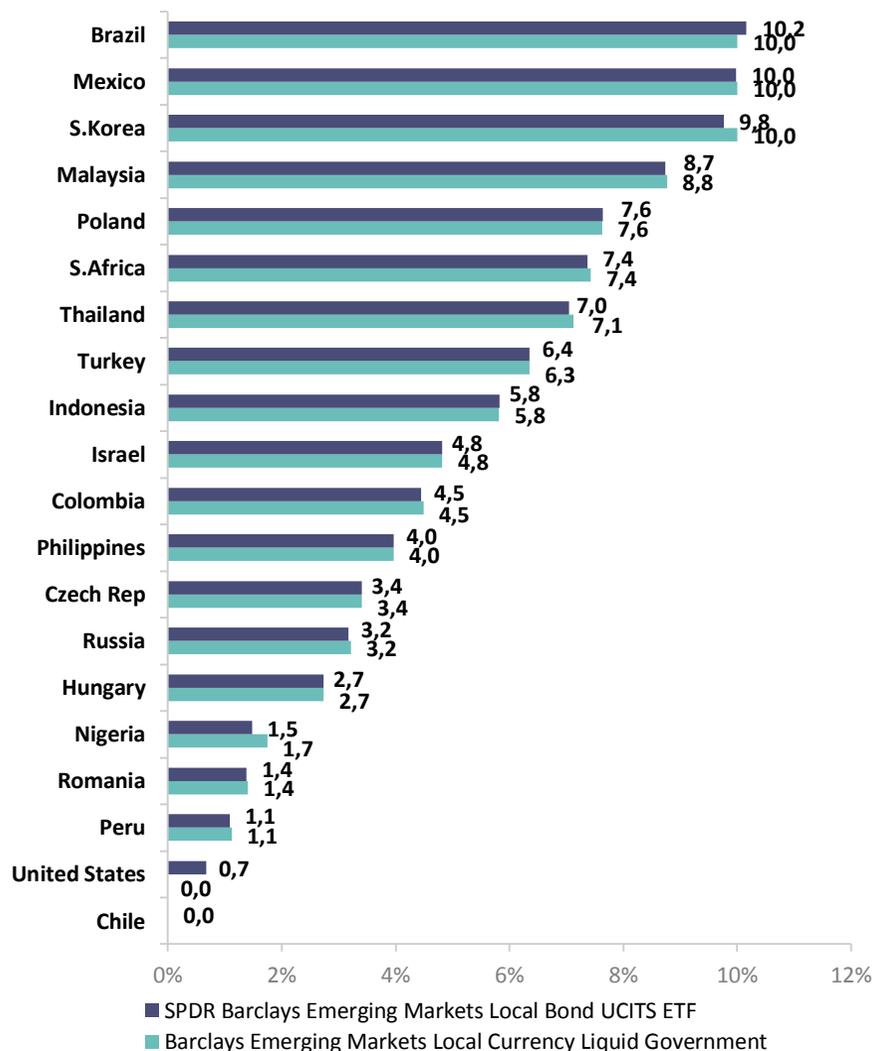
Le caratteristiche dell'indice si riferiscono al 31 marzo 2015 e sono soggette a cambiamento e non dovrebbero essere ritenute affidabili successivamente.

Non è possibile investire direttamente in un indice. Le performance di un indice non riflettono commissioni e spese associate con il fondo o commissioni di intermediazione associate con la compravendita del fondo. La performance dell'indice non vuole rappresentare quella di alcun fondo. Le performance passate non sono garanzia di futuri risultati. Data di avvio 13 maggio 2011. Le performance per periodi inferiori all'anno non sono annualizzate.

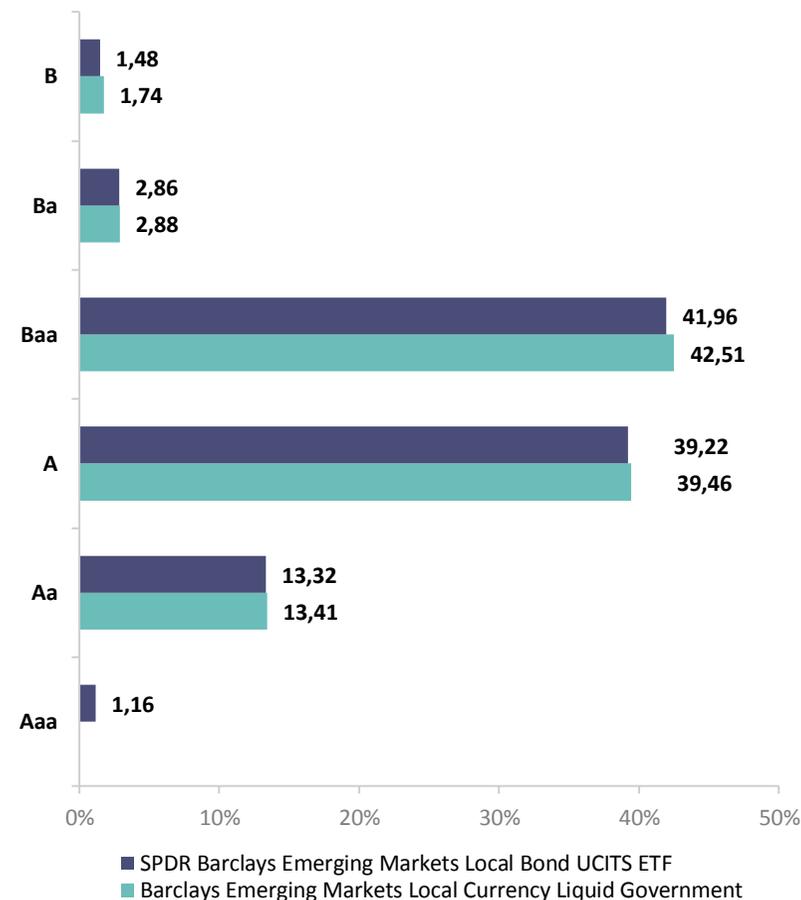
La performance riportata rappresenta rendimenti passati che non costituiscono garanzia di futuri risultati. I rendimenti dell'investimento e il capitale fluttueranno pertanto l'investitore avrà profitti o perdite quando venderà le proprie quote. La performance attuale può essere più alta o più bassa di quella riportata. Tutti I risultati sono storici e assumono il reinvestimento dei dividendi e capital gain. Consulta www.spdrseurope.com per i dati aggiornati di fine mese.

SPDR Barclays Emerging Markets Local Bond UCITS ETF

Ripartizione per paese



Qualità del credito



Fonte: Barclays POINT, al 30 Giugno 2015.

Barclays utilizza il rating medio di Moody, S&P e Fitch per determinare la classificazione di un titolo all'interno dell'indice.

Se soltanto due delle agenzie valutano un'emissione allora sarà utilizzato il rating più conservativo. Dove non ci saranno rating a livello di emissione sarà utilizzato il rating a livello di emittente per stabilire la classificazione dell'indice.

La ripartizione per paese e la qualità del credito sono riferite al 30 Giugno 2015 sono soggette a cambiamento e non ci si dovrebbe fare affidamento successivamente.

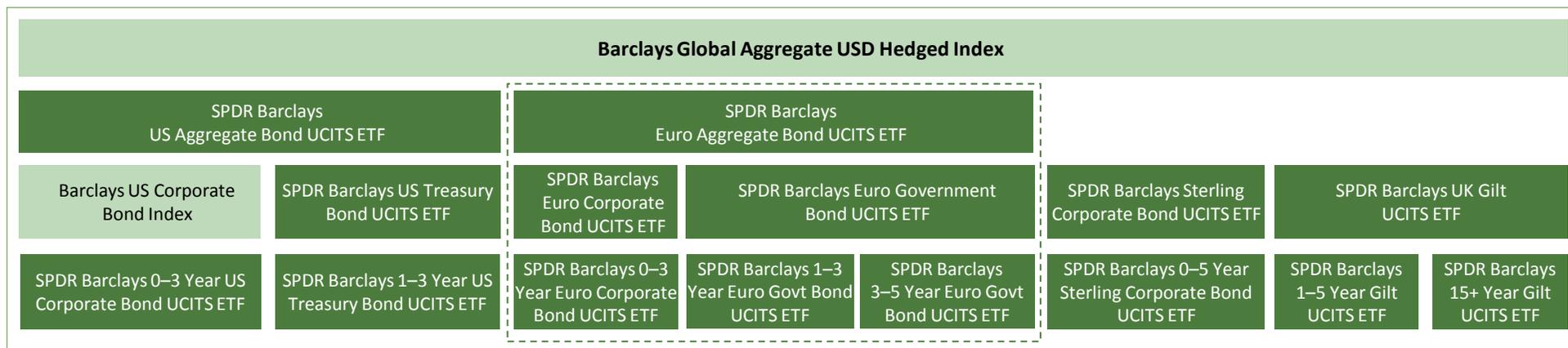
SPDR Barclays Emerging Markets Local Bond UCITS ETF

SPDR Barclays Emerging Markets Local Bond UCITS ETF	
Data di avvio	16 Maggio 2011
ISIN	IE00B4613386
Total Expense Ratio	0.55%
Valuta di Base	USD
Ticker principale su Xetra	SYBM (EUR)
Ticker su Euronext and Borsa Italiana	EMLD (EUR)
Ticker su LSE	EMDD (USD)/EMDL (GBP)
Indice	Barclays Emerging Markets Local Currency Liquid Government Index
Indice Ticker	BECLTRUU
Numero di titoli nell'indice	Ca. 300
Costruzione portafoglio	Campionamento
Trattamento proventi	Distribuzione semestrale (Gennaio e Luglio)

Fonte: Barclays POINT, al 31 Marzo 2015.

I dati di riferimento alle date indicate sono soggetti a cambiamento e non sono da ritenersi affidabili per le date successive.

La famiglia europea di SPDR ETFs obbligazionari



Emerging Market Debt

SPDR Barclays Emerging Markets Local Bond UCITS ETF

SPDR Citi Asia Local Government Bond UCITS ETF

SPDR BofA Merrill Lynch Emerging Markets Corporate Bond UCITS ETF

SPDR BofA Merrill Lynch 0–5 Year EM USD Government Bond UCITS ETF

SPDR Barclays EM Inflation Linked Local Bond UCITS ETF

High Yield

SPDR Barclays Euro High Yield Bond UCITS ETF

SPDR Barclays 0–5 Year US High Yield Bond UCITS ETF

Hybrid

SPDR Thomson Reuters Global Convertible Bond UCITS ETF

SPDR Morningstar Multi Asset Global Infrastructure UCITS ETF

■ SPDR UCITS ETF lanciati

■ SPDR UCITS ETF autorizzati

Fonte: SSGA, al 30 April 2015.

Disclaimers

Important Information

SPDR ETFs is the exchange traded funds (“ETF”) platform of State Street Global Advisors and is comprised of funds that have been authorised by European regulatory authorities as open-ended UCITS investment companies.

SSgA SPDR ETFs Europe I plc (“the Company”) issue SPDR ETFs, and is an open-ended investment company with variable capital having segregated liability between its sub-funds. The Company is organised as an Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) under the laws of Ireland and authorised as a UCITS by the Central Bank of Ireland.

This document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering in the United States, Canada or any province or territory thereof, where the Company is not authorised or registered for distribution and where the Company’s prospectus has not been filed with any securities commission or regulatory authority. Neither this document nor any copy hereof should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States. The Company has not and will not be registered under the Investment Company Act of 1940 or qualified under any applicable state securities statutes.

SPDR ETFs may not be available or suitable for you. This advertisement does not constitute investment advice or an offer or solicitation to purchase shares. The information in this document is designed solely for use by sophisticated, professional and institutional investors and any other persons should not rely on this communication. You should obtain and read the Company’s prospectus prior to investing. Prospective investors may obtain the current Prospectus, the articles of incorporation, the Simplified Prospectus as well as the latest annual and semi-annual report free of charge from SSgA, or from www.spdrseurope.com.

Exchange traded funds (ETFs) trade like stocks, are subject to investment risk and will fluctuate in market value. The value of the investment can go down as well as up and the return upon the investment will therefore be variable. Changes in exchange rates may have an adverse effect on the value, price or income of an investment. Further, there is no guarantee an ETF will achieve its investment objective.

Investing in foreign domiciled securities may involve risk of capital loss from unfavourable fluctuation in currency values, withholding taxes, from differences in generally accepted accounting principles or from economic or political instability in other nations.

Diversification does not ensure a profit or guarantee against loss. Actively managed ETFs do not seek to replicate the performance of a specified index.

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. Lower-quality debt securities involve greater risk of default or price changes due to potential changes in the credit quality of the issuer.

Investing involves risk including the risk of loss of principal.

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.

The information provided does not constitute investment advice as such term is defined under the Markets in Financial Instruments Directive (2004/39/EC) and it should not be relied on as such. It should not be considered a solicitation to buy or an offer to sell any investment. It does not take into account any investor's or potential investor’s particular investment objectives, strategies, tax status, risk appetite or investment horizon. If you require investment advice you should consult your tax and financial or other professional advisor. All material has been obtained from sources believed to be reliable. There is no representation or warranty as to the accuracy of the information and State Street shall have no liability for decisions based on such information.

Important Information

Increase in real interest rates can cause the price of inflation-protected debt securities to decrease. Interest payments on inflation-protected debt securities can be unpredictable.

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.

These investments may have difficulty in liquidating an investment position without taking a significant discount from current market value, which can be a significant problem with certain lightly traded securities.

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 www.spdrs.com for most recent month-end performance.

Bonds generally present less short-term risk and volatility than stocks, but contain interest rate risk (as interest rates rise, bond prices usually fall); issuer default risk; issuer credit risk; liquidity risk; and inflation risk. These effects are 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.

International Government bonds and corporate bonds generally have more moderate short-term price fluctuations than stocks, but provide lower potential long-term returns.

In general, ETFs can be expected to move up or down in value with the value of the applicable index. Although ETFs may be bought and sold on the exchange through any brokerage account, ETFs are not individually redeemable from the Fund. Investors may acquire ETFs and tender them for redemption through the Fund in Creation Unit Aggregations only, please see the prospectus for more details.

Barclays is a trademark of Barclays, the investment banking division of Barclays Bank PLC (“Barclays”) and has been licensed for use in connection with the listing and trading of the SPDR Barclays ETFs. The products are not sponsored by, endorsed, sold or promoted by Barclays and Barclays makes no representation regarding the advisability of investing in them.

Standard & Poor’s, S&P and SPDR are registered trademarks of Standard & Poor’s Financial Services LLC (S&P); Dow Jones is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones); and these trademarks have been licensed for use by S&P Dow Jones Indices LLC (SPDJI) and sublicensed for certain purposes by State Street Corporation. State Street Corporation’s financial products are not sponsored, endorsed, sold or promoted by SPDJI, Dow Jones, S&P, their respective affiliates and third party licensors and none of such parties make any representation regarding the advisability of investing in such product(s) nor do they have any liability in relation thereto, including for any errors, omissions, or interruptions of any index.

© 2015 State Street Corporation — All rights reserved.

Tracking Number: IBGE-1661

Expiration Date: 30 June 2016