



HDF

en direct

la lettre d'information du Groupe HDF

Numéro 62 - Octobre 2006

L'agence de notation Standard and Poor's a accordé le rating AA aux fonds HDF Global Long/short et HDF Eurovest Ltd

STANDARD
& POOR'S

AA

FUND MANAGEMENT RATING

LA VISION DE L'ÉCONOMISTE

Même si un ralentissement s'est déjà amorcé dans nombre de pays développés, l'économie mondiale continue à montrer une étonnante capacité à résister à l'accumulation de chocs. Cette situation favorable devrait se prolonger en 2007, avec la persistance de contrastes entre les différentes zones, de risques et d'opportunités à bien identifier.

Une économie mondiale résiliente

La résilience désigne ici la plus ou moins grande capacité d'une économie à encaisser et « digérer » sans trop de dégâts des chocs négatifs.

L'économie mondiale a montré, dans la période récente, une forte résilience, et elle devrait continuer à le faire en 2007, et très probablement au-delà de 2007. Après 4,9 % en 2005, la croissance mondiale sera selon toute probabilité de 5,1 % en 2006, et d'après les toutes dernières prévisions du FMI de 4,9 % en 2007. Cela faisait fort longtemps que la croissance mondiale n'avait pas été aussi stable à un niveau aussi élevé.

Pourtant, les chocs n'ont pas manqué depuis deux-trois ans. D'abord, le choc énergétique. Certes, au moment de l'écriture de ces lignes, le pétrole était retombé un peu en dessous de 60 dollars. Mais tout indique que les prix de l'énergie vont demeurer durablement élevés.

En second lieu, les chocs géopolitiques. La croissance mondiale résiste jusqu'à présent à la montée des risques terroristes, à la situation toujours potentiellement explosive au Proche et Moyen-Orient, aux menaces de l'Iran, etc.

Deux facteurs expliquent avant tout la résilience de l'économie mondiale : la croissance toujours rapide des grands pays émergents, et l'abondance des liquidités.

La croissance mondiale reste fortement indexée sur la croissance américaine. Mais ce constat n'est aucunement incompatible avec une leçon tirée de l'expérience actuelle : la croissance mondiale devient de plus en plus sensible à la croissance des grands pays émergents (Chine, Inde, Brésil, etc.) ou en transition (spécialement la Russie). Ces pays ont joué le rôle de « locomotives » en 2005-2006, et vont continuer à le faire en 2007.

L'abondance de liquidités dans le monde a également permis d'amortir les chocs négatifs, en soutenant la plupart des marchés d'actifs (marchés financiers, marchés immobiliers jusqu'à une date récente, marchés émergents, or, ...). Cette configuration résulte de la conjugaison de plusieurs forces : des politiques monétaires souples, du moins jusqu'au milieu de cette décennie ; l'intervention massive des banques centrales asiatiques depuis deux-trois ans pour contrecarrer la tendance baissière du dollar (les réserves de change de la Banque centrale de Chine avoisinent désormais l'équivalent de 1 000 milliards de dollars, et elles restent constituées pour l'essentiel en dollars) ; le recyclage des pétro-dollars hors des pays producteurs. Il faudra forcément du temps pour « éponger » l'excédent de liquidités.

Le rôle central de l'immobilier pour l'atterrissage de la croissance

Aux Etats-Unis, les prix de l'immobilier ont commencé à baisser. Dans d'autres pays, dont la France, il est plus question de décélération (diminution du taux de croissance des prix, qui reste positif) que de recul des prix. Quoi qu'il en soit, les effets de richesse dus à l'immobilier vont soit s'inverser, soit disparaître. Cela pourrait finir par peser de façon significative sur la consommation et sur la croissance.

Les connexions ne s'arrêtent pas là. Car si les conditions d'atterrissage, en douceur ou plus brutalement, de l'économie américaine (et mondiale) sont liées à la nature de l'atterrissage de l'immobilier, cette dernière va dépendre en grande partie de l'ampleur et de la vitesse de remontée des taux d'intérêt.

L'économie américaine a déjà commencé à ralentir. Beaucoup va dépendre, nous l'avons dit, de l'immobilier. Même si de fortes corrections sont à prévoir, la croissance américaine sera entre 2,5 et 3 % en 2007, contre environ 3,5 % en 2006.

Le Japon, à peine sorti de la récession et de la déflation, va déjà décélérer sous l'influence d'un contexte mondial moins porteur : autour de 2 % l'année prochaine après probablement 2,7 % en 2006. Il faut saluer le doigté avec lequel la Banque du Japon gère la sortie de la déflation sans trop peser sur le rythme de la croissance.

Croissance, risques et opportunités pour 2007

L'Europe aura affiché en 2006 une performance nettement au dessus de ce qui était attendu : 2,4 % en 2006 pour la zone euro, soit près du double du résultat de 2005. De ce fait, il faut bien parler d'une reprise européenne qui, par delà les convergences désormais bien établies, souligne certains contrastes entre pays-membres. Ainsi, la demande étrangère tonique permet à l'Allemagne de presque recoller au peloton en 2006 (2 % de croissance), tandis que la croissance française (2,4 % en 2006, juste au dessus de 2 % en 2007) reste, pour l'essentiel, alimentée par la demande intérieure. L'Allemagne va demeurer au cœur de la conjoncture européenne. L'anticipation du relèvement de la TVA au 1^{er} janvier 2007 nourrit cette année la consommation des ménages allemands, qui en avait bien besoin. Inversement, il faut s'attendre pour 2007 à un impact négatif dû à l'érosion (modérée) du pouvoir d'achat.

Risques et opportunités pour 2007

Le risque de rebond de l'inflation me paraît exagéré. Les indices de prix publiés depuis quelques mois ont répercuté une partie du choc énergétique. Ainsi, dans la zone euro, l'inflation moyenne demeure au dessus de 2 % en rythme annuel, le seuil que continue à fixer la BCE. La dérive des prix a été un peu plus marquée aux Etats-Unis. Mais, vu l'ampleur du choc énergétique, on ne peut qu'être frappé de la modération des répercussions de celui-ci sur l'inflation. Nous ne sommes pas dans les années 1970, contrairement à ce que prétendent certains Cassandre nous annonçant le retour rapide de l'inflation.

Le risque de remontée des taux d'intérêt est, lui, bien réel. Pour les taux courts, l'économie et la finance mondiale vont continuer à dépendre des décalages dans les politiques monétaires. Après une hausse continue de ses taux directeurs depuis juin 2004, la Réserve fédérale est entrée depuis cet été dans une phase d'attentisme, oscillant entre le risque sur les prix et le risque sur la croissance. Le taux directeur de la Fed pourrait terminer l'année 2006 à 5,50 %, niveau à partir duquel il pourrait se stabiliser pendant quelques mois.

La BCE, quant à elle, continue à tenir des discours assez alarmistes sur l'inflation, malgré le recul récent des prix du pétrole. Elle vient de faire passer son taux directeur à 3,25 % et montera sans doute à 3,5 % d'ici la fin de l'année.

Quant aux taux longs, il faudrait presque s'abstenir d'en parler tant les erreurs de prévision à leur égard ont été répétées et générales. Non seulement les taux longs restent bas, mais le risque de signature est, dans de nombreux cas, sous-évalué par les marchés. Une telle configuration ne paraît pas soutenable à terme, l'incertitude majeure touchant au calendrier de « normalisation » des taux longs et des primes de risque. Quant aux facteurs de déclenchement, il faut probablement les chercher du côté des taux de change : une chute supplémentaire du dollar obligerait à mieux rémunérer les capitaux qui viennent se placer aux Etats-Unis, provoquant en particulier une hausse des taux longs américains et, par ricochet, dans le reste du monde.

Car le dollar va rester le maillon faible de l'économie mondiale, vu l'ampleur du déficit extérieur des Etats-Unis. Il leur faut trouver bon an mal an plus de 700 milliards de dollars de capitaux étrangers, et la réticence croissante des banques centrales asiatiques à accumuler toujours plus de dollars signifie qu'il faut compter sur un sérieux relais du côté des financements privés, d'où la proposition précédente relative aux taux longs.

Les opportunités restent, malgré tout, nombreuses et intéressantes pour les investisseurs. Certes, l'immobilier va devenir un placement globalement moins attractif et plus risqué, et le marché obligataire demeure exposé vu le risque de remontée des taux longs. Mais de nombreuses classes d'actifs devraient afficher encore, dans les mois qui viennent, des performances intéressantes : les matières premières, les marchés émergents, les marchés d'actions, peut-être aussi, à court terme, l'or. Les marchés d'actions vont continuer à être soutenus par deux moteurs, la profitabilité des entreprises et les opérations de fusions-acquisitions, qui vont permettre de digérer la remontée des taux. Un objectif de 5 600 pour le CAC au printemps 2007 n'a rien d'absurde !

Christian de Boissieu

Professeur à Paris I (Panthéon-Sorbonne)

Rédaction achevée le 10 octobre 2006

Pourquoi la stratégie long/short actions a-t-elle affiché une forte corrélation avec les mouvements des marchés actions durant les mois de mai et juin 2006 alors que cette stratégie a affiché chez HDF une performance très décorrélée et des résultats positifs sur la période de baisse des marchés de 2000-2002 ?

Cette question nous est fréquemment posée par nos investisseurs et nous souhaitons profiter de cette lettre d'information pour y répondre.

Avant d'entrer dans plus de détails, rappelons succinctement les bases de la stratégie long/short actions. Les gérants long/short actions ont deux moyens à leur disposition pour générer de la performance :

- le **bêta** qui est l'exposition à la direction du marché, et

- l'**alpha** qui est la performance supplémentaire au-delà de celle associée à l'exposition au marché. L'alpha résulte donc de l'exposition à des risques spécifiques que sont les titres mais qui peuvent également être une exposition à des thèmes, des pays, des secteurs ou différentes tailles de capitalisation.

Corrélation par l'alpha

Comme l'alpha dépend uniquement de la compétence du gérant, la contribution de cet alpha à la corrélation d'un fonds long/short aux marchés actions est faible sur le court terme et quasi nulle sur le long terme. Néanmoins, il peut arriver qu'un brusque changement d'environnement économique, géopolitique, ou une perte temporaire de rationalité du marché, ou une aversion généralisée au risque des investisseurs puisse brusquement corrélifier l'alpha à la direction du marché. Ce phénomène n'est alors que passager.

Corrélation par le bêta

La corrélation de la stratégie long/short actions provient essentiellement de l'exposition bêta des gérants en portefeuille.

L'exposition des gérants à la direction des marchés actions va dépendre de leurs vues sur les niveaux de valorisation des actions et sur la macroéconomie. Dans un environnement de valorisation attractive des actions, les gérants vont exposer leurs portefeuilles à la direction des marchés afin de bénéficier d'un moteur de performance supplémentaire.

Tiré de nos 20 ans d'expérience dans l'analyse des techniques de gestion et l'observation de gérants, nous avons constaté qu'un bon gérant peut prédire, avec un taux de succès très élevé, un niveau de cours d'un titre sur un horizon de 6 à 18 mois. Par contre, lorsqu'il s'agit de faire le même exercice de prédiction pour un horizon très court de quelques jours, leur taux de succès chute considérablement. Ceci s'explique par le fait que sur le moyen/long terme, les valorisations suivent les critères fondamentaux alors que le court terme est dicté par les flux (entrants ou sortants) qui peuvent être très erratiques et difficiles à prévoir.

Nous comprenons donc pourquoi la gestion du bêta est un positionnement à moyen/long terme au niveau d'un portefeuille et que les mouvements des marchés à très court terme sont considérés par nos gérants comme du bruit contre lequel il est très difficile ou même inapproprié de se protéger.

Que s'est-il passé sur la période de mai/juin 2006 ?

Sur cette période, nous avons constaté une corrélation forte de la performance des long/short à la fois par l'alpha et le bêta. En effet, nos gérants long/short actions ont entamé le second trimestre avec un positionnement de leur portefeuille reflétant une vue toujours positive sur les performances des entreprises (bilans sains, profits record), une inflation globalement basse et une croissance toujours forte bien qu'en décélération. L'exposition nette à la direction des marchés approchait alors 60-65% selon les fonds.

Du fait de leurs vues positives sur les marchés et de leur bonne performance récente, les gérants ont supporté le premier mouvement de baisse sans modifier sensiblement leur exposition. Leur performance en a pâti à concurrence de leur exposition nette aux marchés. La seconde phase de baisse, début juin, les amène alors à réduire assez rapidement l'exposition pour atteindre 45-50% et rester depuis lors sur ces niveaux.

L'alpha fut négatif sur ces deux mois causé par une réduction globale du risque des investisseurs et la contre-performance des titres et secteurs qui avaient le mieux performé jusque-là.

Si nous prenons un peu de recul et regardons la corrélation non plus sur 2 mois mais sur plusieurs années, le niveau de corrélation est de 0.3 (corrélation de HDF Global Opportunities avec le MSCI Monde sur 5 ans à fin septembre 2006) et une performance sur la même période de +37.4 % contre +15.8% pour le MSCI Monde.

En conclusion, les stratégies long/short actions peuvent être corrélées sur le court terme à la direction des marchés mais les gérants ont à leur disposition des outils leur permettant de naviguer dans différents environnements de marché et afficher sur le long terme des résultats fort satisfaisants en terme de décorrélation et de performance.

Nous vous remercions de votre confiance et restons à votre disposition pour d'éventuelles questions.

Christian Bartholin - Christophe Chouard
Gilles du Fretay - Christophe Jaubert
HDF Finance - Rédaction achevée le 12 octobre 2006

PERFORMANCES AU 29 SEPTEMBRE 2006 EN EURO

			1 AN	3 ANS	5 ANS
MULTI STRATEGIES	HDF Multi Alternatives Part A	Fonds alternatifs	5.82%	15.39%	28.66%
	HDF Global Alternatives *	Fonds alternatifs	4.06%	18.65%	(1)
	Xiphias Investissement *	Fonds alternatifs	7.99%	37.02%	55.48%
	HDF Capital Appreciation Part A	Fonds alternatifs et classiques	7.00%	24.69%	39.15%
MULTI STRATEGIES FAIBLE VOLATILITE	HDF Arbitrage Part A	Fonds alternatifs	4.14%	10.00%	20.74%
	HDF Global Arbitrage	Fonds alternatifs	5.31%	14.16%	28.04%
	Indice EONIA		2.59%	6.98%	13.72%
TRADING	HDF Trading Part A	Fonds alternatifs	4.78%	(1)	(1)
FIXED INCOME LONG-SHORT	HDF Optimix	Fonds alternatifs	3.24%	14.19%	33.83%
	Indice JP Morgan GBI Broad		1.18%	10.87%	25.25%
ACTIONS LONG-SHORT	Asclepios	Fonds alternatifs	7.29%	25.62%	41.66%
	HDF Global Opportunities Part A	Fonds alternatifs	6.46%	25.49%	37.42%
	HDF Global Long/Short	Fonds alternatifs	5.75%	33.67%	49.76%
	HDF Europe Long/Short	Fonds alternatifs	7.68%	37.38%	50.21%
ACTIONS	HDF Global Equity Part A	Au moins 60% de fonds classiques	9.69%	51.30%	64.33%
	Indice MSCI World **		6.76%	36.35%	6.62%
	HDF Europe Equity Part A	Au moins 60% de fonds classiques	13.51%	59.37%	56.07%
	Indice MSCI Europe **		13.35%	58.72%	25.25%
	HDF Emerging Markets Equity Part A	Au moins 60% de fonds classiques	16.06%	85.10%	160.58%
	Indice MSCI Emerging Mkt Free **		11.99%	87.11%	122.53%

* : Performance estimée. Valeur liquidative mensuelle.

** : Dividendes non réinvestis.

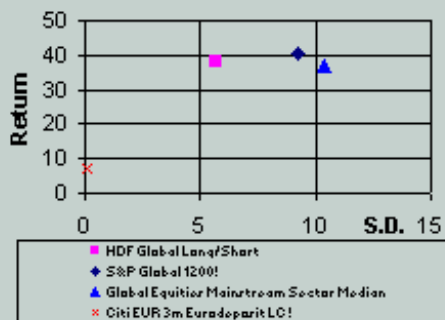
(1) : Fonds n'ayant pas suffisamment d'historique pour la période considérée.

Cette lettre a été réalisée uniquement à titre d'information et ne constitue donc pas un document contractuel ni une offre de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

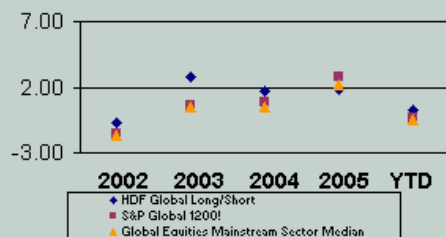
INVESTMENT STYLE

Region: Global
 Strategy: Long-Short Equity

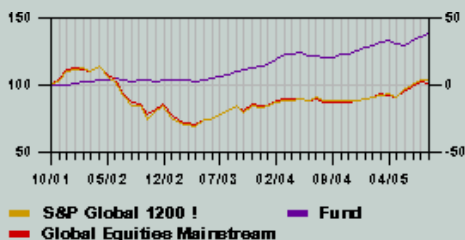
RISK RETURN OVER PAST 3 YEARS



SHARPE RATIO VS S&P GLOBAL 1200! AND SECTOR MEDIAN



CUMULATIVE PERFORMANCE



Peer Group:

Fund-of-Hedge-Funds
Fund Manager/Adviser:
 Gilles du Fretay (since September 2001), Christophe Jaubert (since September 2001)

Location:

Paris

Launch Date: October 2001

Fund Size (September 2006):

US\$296m

Group Contact No:

+33 1 4417 1234

Website:

www.hdf-finance.com

S&P ID Number: HF709309

Share class screened:

EUR

Details of fund charges and other

share classes can be found on

www.funds-sp.com.



All statistical data on this report has been run to 31/07/2006 on NAV to NAV basis, with gross income reinvested, in EUR.

STANDARD & POOR'S OPINION (OCTOBER 2006)

HDF has appointed two new, experienced risk specialists since our previous review - one responsible for analysing market risk and the other for operational issues. The group has also completed work on its disaster recovery planning during the past 12 months. Following this we now consider HDF's risk control to be robust, backed by best practice procedures and fully resourced. We also note that prior to this the group already had an impressive record of avoiding blow-ups over the full 20 years of operation, indicating that its investment and mid-office teams were already doing at least an adequate job of risk control.

HDF is one of France's leading independent fund-of-funds managers and specialises in alternative and traditional funds. The fund normally has about 70% invested in equity long/short managers, with the remainder in related strategies.

Gilles du Fretay and Christophe Jaubert are the fund advisers. Du Fretay is highly experienced. He founded HDF in 1986 after 18 years in banking,

holding senior positions with Continental Trust and Citibank (15 years). Jaubert has less experience, but all of it in hedge funds. He started as a hedge fund analyst at HDF in 1994, progressing to head of investment and co-CIO by 2000.

Du Fretay and Jaubert make investment decisions with the support of eight fund analysts and a highly regarded economic consultant, Christian de Boissieu. The two co-managers are involved in all aspects of the fund's management and any new investment requires the agreement of both. However, du Fretay has final responsibility for the top-down view guiding portfolio positioning, and Jaubert normally leads on funds.

The fund continues to perform well relative to other funds-of-hedge-funds with a bias towards global equity long/short, underpinned by HDF's experienced and stable team. Given this and the upgrading of risk control procedures and resources to a standard in which we now have full confidence the fund's rating is increased to AA.

FUND MANAGER & TEAM

Co-CIOs Gilles du Fretay and Christophe Jaubert are supported by a fund research team of seven analysts in Paris and a senior analyst in Geneva. Given the bias to equity long/short funds, four of the analysts focus on this strategy (two on Europe, one on the US and one on Asia). The other three analysts look at fixed income and relative value managers. Gilles du Fretay leads on the top-down view. He is supported on this by Christian de Boissieu, a highly regarded economic advisor.

The investment team of 11 is supported by a database manager, IT (two people), sales/marketing (12), admin (three), compliance (two), middle office (five), two accountants and a lawyer. During the review period HDF has added two experienced risk specialists, one responsible for operational due diligence and the other for investment risk.

Gilles du Fretay - president, co-CIO - PhD economics (Sorbonne University), worked in various management positions at Citibank in France and in the US between 1968 and 1982. From 1983 to 1985 he was general manager of Continental Trust, a newly created private institution in London. He founded HDF in 1986.

Christophe Jaubert - co-CIO, head of investment and research - post graduate degree in finance (Paris Dauphine University), joined HDF in 1994 as a fund analyst and became a senior fund manager in 1999. In 2000 he was appointed head of investment and research as well as co-CIO.

Christian de Boissieu - PhD economics (Sorbonne University), has worked as a consultant to HDF on top-down investing since 1990. He is also professor of economics at Paris Sorbonne University and president of the French National Economic Council since 2002.

PORTFOLIO CHARACTERISTICS

Turnover ratio (%)	12%
No. of holdings	54
% in top 10	30

KEY HOLDINGS (01/09/06)

	%
Henderson Japan Select ARF	3.4
Amber	3.2
Marshall Wace Tops	3.2
Threadneedle Europe Crescendo *	3.2
ZA International	3.1
Delta Fund Europe *	3.0
Alphagen Octains	2.9
Modulus Europe *	2.9
Henderson European ABS. RET	2.7
Jandakot	2.7

* In top 10 holdings a year ago

ALLOCATION BREAKDOWN (01/09/06)

	Fund %
Cash/Net liabilities	-
Convertible arbitrage	-
Distressed	-
Equity market neutral	12
Fixed income arbitrage	-
Long only	-
Long-short equity	71
Macro	-
Managed futures	-
Merger arbitrage	16
Special situations	-
Other	1

PERFORMANCE STATISTICS

	3 Years
Fund	11.3
Sector Median‡	11.0
Index**	12.0
Interest Rate^	2.2
Fund Rank	767/1657
R-Squared vs Index	0.2
Beta vs Index	0.3
Information Ratio vs Index	-0.1

^ Citi EUR 3m Eurodeposit LC !

**S&P Global 1200!

‡Global Equities Mainstream Sector Median

FUND VS GLOBAL EQUITIES MAINSTREAM SECTOR MEDIAN OVER PAST 3 YEARS

	Fund	Sector
Standard deviation	5.7	10.4
Downside deviation	2.9	6.3
Maximum drawdown (%)	-5.4	-7.6
Gaining months (%)	77.8	66.7
Sharpe ratio	1.6	0.9
Sortino ratio	3.1	1.4

HDF GLOBAL LONG/SHORT



MANAGEMENT STYLE

• The fund's objective is to return 10-14% annualised over five years with absolute return consistency.

• The managers take a top-down approach, starting with macroeconomic scenario analysis and developing from this a desired asset/strategy allocation that guides the fund selection.

• The bias is to long/short equity, but other strategies such as merger arbitrage and equity market neutral are also held. Exposure to global macro, if any, is normally insignificant because of the potential conflict with macro bets already included in the portfolio. The managers also set geographical and style (growth vs value and small- vs large-cap) emphases.

• The approach to finding new managers is primarily through HDF's extensive network of contacts, which includes prime brokers, fund managers and consultants. At this early stage, the team is looking for managers with integrity, who have clear expertise within their niche and good risk control.

• Newly identified managers are analysed quantitatively to identify those with the best risk-adjusted track records within each strategy or style.

• Those identified are then interviewed (normally on-site) by either du Fretay or Jaubert and a member of the research team. Following the meeting, the interviewers score the fund across detailed qualitative criteria. The interviewers then present the scored fund to the monthly rating committee that includes the whole investment team.

• Following the rating committee meeting, du Fretay and Jaubert decide which funds should be included in the portfolio.

• The fund normally contains 40-50 holdings with individual positions ranging from 2-5%. The formal limit for individual positions is 10%, although up to 15% can be reached in exceptional circumstances for a limited period of time.

• Existing holdings are continuously monitored and discussed formally within the monthly manager's committee. Close attention is paid to a fund's net long/short position.

• The fund may be geared up to 25%. The facility is there to bridge fund redemptions. Some gearing may also be used to take advantage of new capacity ahead of expected subscriptions and to increase exposure when the managers are optimistic.

PORTFOLIO & PERFORMANCE ANALYSIS (AUGUST 2006)

During the review period portfolio activity has been low, as evidenced by 12% turnover. The fund was well-positioned in equity long/short (about 80%) 12 months ago, and the managers allowed net long exposure to increase from about 50% to 65% up to December 2005/January 2006. Net long exposure in the portfolio was reduced during April and May, and is back down to about 52%. Du Fretay and Jaubert report that they, and most of the managers held in the portfolio, are looking for a clearer macroeconomic background before raising exposure again. The portfolio is 9% geared, and also has 12% invested with market

neutral managers and 16% in merger arbitrage.

Over the past three years the fund has produced a cumulative annualised return of 11.3%. Despite this being a bull market the fund has slightly outperformed the average long-only global equities fund (+11.0%), and has outperformed most similar funds-of-hedge-funds. The fund has produced positive returns in each of the past four calendar years since launch, which is impressive given that few other equity long/short focused funds had a positive return in 2002.

DISCRETE PERFORMANCE (CALENDAR YEARS)

	2002		2003		2004		2005		YTD 31/07/2006	
	%	Rank	%	Rank	%	Rank	%	Rank	%	Rank
Fund	1.7	7/1436	11.4	612/1584	11.4	173/1680	13.0	1655/1731	2.7	210/1788
Index**	-31.7		10.6		6.6		27.0		-0.5	
Median‡	-31.6		9.8		5.1		25.0		-1.2	

All of the views expressed in this research report accurately reflect our committee's views regarding any and all of the subject securities or issuers. No part of the committee's compensation was, is or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report. © [2006] The McGraw-Hill Companies, Ltd trading as Standard & Poor's ("S&P") 20 Canada Square, Canary Wharf, London, E14 5LH Tel: +44 (0)20-7176 3800. All rights reserved. No part of this publication shall be reproduced, stored in any retrieval system or transmitted in any form electronic or otherwise without the prior written consent of S&P. Any part of the publication by S&P of which this page is a part is made accessible subject to the terms and conditions which are accessible at the url address below ("S&P Terms") - by accessing and viewing this page and/or pages associated with or attached to it you accept the S&P Terms. Go to <http://www.funds.sp.com/terms.cfm?langid=1>