

## FONDI HEDGE INVEST SGR

GIUGNO 2008

FONDI	DATA PARTENZA	GIUGNO 2008	PERFORMANCE YTD 2008	PERFORMANCE DALLA PARTENZA
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY	01-dic-01	-0,35%	0,34%	37,36%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY II	01-dic-06	-0,35%	0,35%	7,84%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY III	01-feb-08	-0,37%	0,94%	0,94%
HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES	01-mag-04	-0,06%	-0,27%	24,32%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND	01-dic-01	-0,59%	-0,23%	44,69%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND II	01-giu-06	-0,57%	-0,25%	12,09%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND III - Dollaro**	01-giu-08	-0,27%	-0,27%	-0,27%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND	01-ago-02	-1,75%	-2,63%	33,89%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND - B	01-gen-08	-1,65%	-1,99%	-1,99%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST	01-mar-02	-1,67%	-4,82%	42,45%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST II	01-ott-06	-1,65%	-4,78%	4,72%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST III	01-set-07	-1,69%	-4,91%	-3,20%
HEDGE INVEST CREDIT ALTERNATIVES	01-apr-03	-0,20%	-1,81%	30,71%
HEDGE INVEST TOTAL RETURN *	01-gen-06	-0,84%	-3,14%	9,23%*
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND	01-giu-07	-1,97%	-2,82%	-2,41%

\* La performance dalla partenza del fondo è calcolata sul Nav al lordo della distribuzione delle cedole relative agli anni 2006 e 2007. La performance ytd del fondo è calcolata sul Nav al lordo della distribuzione della cedola relativa all'anno 2007.

\*\* Il fondo è denominato in dollari US

Le suddette performance sono al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale.

N.B. l'andamento dei fondi di Hedge Invest è confrontato con gli indici realizzati da MondoHedge in collaborazione con MPS, rappresentativi dell'industria italiana dei fondi di hedge. Il valore di tali indici a fine maggio e giugno 2008 è stimato.

**COMMENTO MERCATI - GIUGNO 2008**

Giugno e' stato il peggiore mese per i mercati azionari dal Settembre del 2002 e ha segnato il concludersi del peggior semestre dalla grande depressione.

E' possibile descrivere cosi' l'andamento del primo semestre dell'anno ed il forte deterioramento dell'ambiente macro-economico nel mese di giugno: nel primo trimestre il fattore dominante sulle scelte degli investitori e' stata la crisi del credito che ha determinato un crollo indiscriminato di tutti i principali mercati, nei mesi di Aprile e Maggio abbiamo assistito ad un recupero grazie all'intervento da parte delle banche centrali mondiali con iniezioni di liquidità e piu' in particolare per l'intervento diretto della Fed nel settore finanziario (che ha ridotto il rischio di fallimento delle banche di investimento), la politica monetaria espansiva attuata dalla Fed e gli acquisti da parte dei sovereign wealth funds. Tutti questi interventi, unitamente alla prolungata fase di debolezza del dollaro negli ultimi 2 anni, e a una buona crescita ex-US che ha stimolato le esportazioni americane (pari al 10-15% annualizzato) hanno parzialmente compensato l'impatto degli elementi negativi relativi all'economia americana, la correzione del mercato immobiliare, innanzitutto. Il mondo sembrava quindi arrivato ad un certo equilibrio quando la BCE nella prima settimana di Giugno ha destabilizzato l'intera situazione: tutti i membri della BCE e non solo Trichet si sono dichiarati determinati ad alzare il costo del denaro in occasione della successiva riunione del 3 Luglio per combattere l'inflazione (la BCE ha effettivamente, in seguito, portato il costo del denaro dal 4% al 4.25%, ai massimi degli ultimi 7 anni).

A partire da inizio giugno l'inflazione e' quindi diventata il principale focus dei mercati che hanno dapprima iniziato a prezzare uno scenario di inflazione fuori controllo, a causa dell'accelerazione nel trend in salita delle commodities, ma con crescita ancora stabile per poi spostarsi verso uno scenario di "stagflazione" nell'ultima settimana del mese. Il mese di Giugno ha segnato l'invertirsi della correlazione tra mercato azionario e obbligazionario dato che entrambi hanno subito forti correzioni, le uniche asset class a salire nel mese sono state le commodities e la volatilità.

Con specifico riferimento ai mercati azionari tutti gli indici hanno segnato pesanti correzioni: l'indice Nikkey ha perso il 5.98%, lo S&P500 l'8.60%, il Nasdaq il 9.10% e l'Europa e' stata il peggiore mercato con l'Eurostoxx negativo dell'11.81%. Nel mese si è confermata la forte differenza di andamento fra i settori di mercato legati alle materie prime ed in particolare i titoli energetici che hanno limitato i danni, rispetto ai settori più legati agli effetti diretti o indiretti del credit crunch (settore finanziario e consumi) che invece hanno sostanzialmente corretto. Le forti paure di aumento delle pressioni inflazionistiche si sono fatte sentire anche sui paesi emergenti dove le Banche Centrali hanno iniziato ad effettuare i primi passi verso politiche monetarie restrittive, gli investitori hanno quindi preferito alleggerire complessivamente l'esposizione su tale area inclusi quei paesi che avevano sovraperformato fino a fine maggio in quanto ricchi di materie prime. I mercati emergenti hanno perso mediamente il 10.06% nel mese (MSCI Emerging Markets in valuta locale). L'Asia e' stata ancora il peggior mercato ed in particolare l'India (-17.99% nel mese) e la Cina domestica (-22.69% nel mese). Pesanti perdite hanno caratterizzato anche l'Est Europa con un risultato negativo del -8.04% e l'America Latina -8.80%.

La volatilità degli indici, sia storica sia implicita, e' sostanzialmente cresciuta nel corso del mese. L'indice VIX, che misura la volatilità implicita dell'indice S&P500, è pari a 23.95 punti a fine giugno (da 17.83 punti a fine maggio); la volatilità implicita del Nasdaq (indice VXN) è pari a 29.76 punti a fine giugno (da 20.85 punti a fine maggio) e la volatilità implicita del DAX (misurata dall'indice VDAX) è salita a 22 punti a fine giugno da 18 punti fine maggio.

Il continuo apprezzamento delle commodities unito al cambiamento di tono della BCE ha alimentato le aspettative di inflazione del mercato che si e' concretizzato in rialzi dei tassi su tutte le scadenze nella prima parte del mese e quindi di una generale caduta dei corsi obbligazionari; nell'ultima settimana di Giugno pero' in Usa le aspettative di forte rallentamento economico hanno superato quelle di inflazione e per questo il mercato obbligazionario americano si e' mosso in controtendenza rispetto agli altri paesi.

In Europa i tassi a due anni sono saliti di 28 bps a 4.60% e i tassi a 10 anni sono saliti di 22 bps a 4.62%. La curva ha continuato quindi ad appiattirsi ed e' attualmente quasi piatta: solo 2 bps differenza a fine mese fra le scadenze 2-10 anni.

Negli Stati Uniti e' continuato un appiattimento della curva ma i tassi sono leggermente scesi su tutte le scadenze: i tassi a due anni sono scesi di 3 bps (da 2.65% a 2.62%) e i tassi decennali sono scesi di 9 bps (da 4.06% a 3.97%). La curva mantiene un'inclinazione positiva di 135 bps fra le scadenze 2-10 anni.

Sul mercato UK i tassi sono continuati a salire con un movimento al rialzo di 15bps del tasso a due anni a 5.23% e di un movimento al rialzo di 14 bps del tasso a 10 anni a 4.13%.

In Giappone, si è verificato un appiattimento della curva dei tassi generato da una diminuzione di 11 bps del tasso a 2 anni allo 0.81%, unitamente ad una riduzione di 16 bps del tasso a 10 anni all'1.60%. La curva risulta pertanto inclinata di 79 bps nelle scadenze 2-10 anni.

Le aspettative di forte deterioramento delle scenario macro si sono riflesse anche sul mercato del credito con gli spread che sono tornati ad allargarsi in modo sostanziale dopo 2 mesi di recupero. Nel comparto dei titoli high yield in US i credit spread si sono allargati da 622 bps a 707 bps nel mese, in Europa si sono allargati da 584 bps a 673 bps. L'indice rappresentativo del comparto high yield in US ha perso il 2.8% e in Europa le perdite sono state di entità ancora maggiore con -4.69%. Perdite anche per il comparto investment grade ma di minore entità.

Sui mercati valutari, il dollaro e' tornato ad indebolirsi nel mese rispetto all'Euro (da 1.5541 a fine maggio a 1.5736 a fine Giugno). Poco variato rispetto alle altre valute.

Il mese di Giugno si e' caratterizzato per una accelerazione del trend già rialzista delle commodities con alcune valutazioni che si sono spinte a livelli estremi. Le risorse naturali ad uso energetico hanno registrato guadagni a doppia cifra: il petrolio ha chiuso il mese a 140 \$ al barile, con un apprezzamento del 10% rispetto a fine maggio, ancora piu' sostenuti i rialzi per gas naturale (+14%) e carbone (+38%). In forte rialzo anche le materie prime agricole e i metalli preziosi, mentre hanno avuto un andamento contrastato i metalli ad uso industriale.

**Con riferimento ai fondi hedge, giugno ha dimostrato la capacita' di tali fondi di proteggere il capitale in scenari estremamente difficili. Complessivamente i fondi presenti nei portafogli di Hedge Invest avevano ridotto i rischi nei mesi precedenti e non sono stati sorpresi dalla nuova ondata di pessimismo che ha travolto il mercato. La scelta dei gestori in portafoglio e' stata pero' quella di un aumento delle protezioni e di una riduzione delle posizioni lunghe piuttosto che una presa di vantaggio nei movimenti di alcune asset class, che hanno ormai raggiunto livelli speculativi e sono poco legate ai fondamentali. Continuiamo a credere che queste forti dislocazioni sul mercato creeranno opportunita' molto interessanti nei prossimi mesi ma e' difficile identificarne il timing.**

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Multi-Strategy

NAV 31 maggio 2008	NAV 30 giugno 2008	Rendimento giugno 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° luglio 2008
€ 689.215.902	€ 686.801.824	-0,35%	37,36%	€ 264.779.322

Il fondo è partito il 1° dicembre 2001.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Multi-Strategy II

NAV 31 maggio 2008	NAV 30 giugno 2008	Rendimento giugno 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° luglio 2008
€ 541.087.760	€ 539.177.728	-0,35%	7,84%	€ 108.790.628

Il fondo è partito il 1° giugno 2006.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Multi-Strategy III

NAV 31 maggio 2008	NAV 30 giugno 2008	Rendimento giugno 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° luglio 2008
€ 506.559.265	€ 504.706.875	-0,37%	0,94%	€ 13.706.306

Il fondo è partito il 1° febbraio 2007.

## COMMENTO DEL MESE - GIUGNO 2008

I fondi hedge a giugno hanno dimostrato la capacità di proteggere il capitale in scenari estremamente difficili. Complessivamente i fondi presenti nei portafogli di Hedge Invest avevano ridotto i rischi nei mesi precedenti e non sono stati sorpresi dalla nuova ondata di pessimismo che ha travolto il mercato. La scelta dei gestori in portafoglio è stata però quella di un aumento delle protezioni e di una riduzione delle posizioni lunghe piuttosto che una presa di vantaggio nei movimenti di alcune asset class, che hanno ormai raggiunto livelli speculativi e sono poco legate ai fondamentali. Continuiamo a credere che queste forti dislocazioni sul mercato creeranno opportunità molto interessanti nei prossimi mesi, ma è difficile identificarne il timing.

Hedge Invest Multi-Strategy ha ottenuto nel mese di giugno 2008 una performance pari a -0,35%. Dalla partenza (dicembre 2001) il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari al +37,36% contro una performance dell'indice JP Morgan Government Bond in Local Currency del 25,60% nello stesso periodo di riferimento. Nel mese di giugno si è assistito ad un forte deterioramento dell'ambiente macro-economico ed i mercati sono arrivati a prezzare uno scenario di stagflazione, facendo registrare pesanti correzioni sia nel comparto azionario ed obbligazionario. Nonostante il complesso contesto in cui si sono trovati ad operare, molti dei gestori presenti in portafoglio sono stati in grado di trarre beneficio dalle opportunità di investimento presentatesi sui mercati finanziari e di generare alpha in uno scenario ancora di difficoltà per le "asset class" tradizionali.

Le strategie **equity hedge** a fronte di un peso in portafoglio del 33% hanno generato 28 bps di perdita nel mese, con significativi livelli di dispersione dei risultati a livello di sotto-strategia. I migliori rendimenti sono stati registrati dai fondi specializzati sul mercato UK, in particolare da un gestore che ha beneficiato del tema rialzista su titoli legati alle risorse naturali e del tema ribassista sui titoli del settore finanziario e dei consumi. Positivo anche il contributo dell'unico fondo giapponese presente in portafoglio che è stato in grado di generare un ottimo risultato grazie al mantenimento di un'esposizione sostanzialmente neutrale al mercato di riferimento. Mese molto soddisfacente anche per il gestore in portafoglio con specializzazione sul settore delle materie prime, nonostante una ridotta esposizione direzionale al mercato. Sul fronte negativo nel comparto equity hedge vanno invece segnalati i fondi che operano sul mercato americano, in particolare il fondo specializzato sul settore finanziario che ha risentito di una esposizione netta lunga e i fondi specializzati sul settore tecnologico, che hanno risentito delle vendite indifferenziate in cui è incorso il comparto. I fondi **event driven** hanno generato un contributo sostanzialmente neutrale al risultato nel mese, generando 9 punti base di perdita a fronte di un peso in portafoglio pari a 15% circa. I fondi event driven si sono trovati ad operare in un ambiente più difficile per la strategia rispetto al mese di maggio, a causa di più elevati livelli di volatilità nel mese e dall'aumentata avversione al rischio degli operatori di mercato. Contributo sostanzialmente neutrale anche dalle strategie **relative value**, che a fronte di un peso pari al 35% hanno contribuito a generare 1 bp di perdita nel mese. All'interno di questo comparto sul fronte positivo si segnala il contributo della componente di arbitraggio su reddito fisso e dei fondi equity market neutral quantitativi e discrezionali, mentre sul fronte negativo va segnalata la perdita generata dai fondi specializzati sulle convertibili, che sono stati penalizzati dalla correzione delle valutazioni, dovuta ad una domanda ancora debole che non è stata sufficiente a sostenere il comparto in presenza di pressioni di vendita. Da inizio anno, le strategie relative value presenti in portafoglio rappresentano comunque un importante contributo positivo al risultato del fondo. Il rapporto rendimento/rischio nell'area delle obbligazioni convertibili è il migliore degli ultimi 15 anni, ma tale asset class continua a soffrire delle liquidazioni forzate da parte degli operatori bancari con prezzi in discesa da inizio anno nonostante un incremento della volatilità su tutti i principali mercati. Hedge Invest detiene per il prossimo semestre una visione estremamente positiva sull'area delle obbligazioni convertibili che presentano attualmente, tra tutte le asset class disponibili per un investitore, uno dei migliori rapporti rendimento/rischio. I fondi con strategia **macro-CTA** hanno contribuito positivamente ancora una volta al risultato di HI Multi-Strategy, generando 16 punti base a fronte di un peso pari a circa il 12%, confermandosi la strategia che da inizio anno ha contribuito maggiormente al risultato di HI Multi-Strategy, sovraperformando significativamente il peso rappresentato in portafoglio. Nel mese di giugno contributi positivi sia dai fondi macro discrezionali, che dalla componente CTA. I fondi macro discrezionali sono incorsi in perdite dipese da un errato posizionamento lungo sulla parte a breve della curva dei tassi in Europa ed in UK, penalizzato dal forte rialzo dei tassi a due anni sulla scia di più elevate aspettative di inflazione, ma hanno tratto profitto dal posizionamento netto corto sui mercati azionari. I guadagni della componente CTA sono dipesi dal protrarsi del trend rialzista delle materie prime, in particolare modo del comparto energetico.

## HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY vs JP Morgan Government Bond Index in LC

Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale.

Le performance passate hanno un valore puramente indicativo e non costituiscono una garanzia sull'andamento futuro del fondo.

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
<b>2008</b>	<b>-0,71%</b>	<b>1,17%</b>	<b>-1,59%</b>	<b>0,46%</b>	<b>1,40%</b>	<b>-0,35%</b>							<b>0,34%</b>
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%							0,19%
<b>2007</b>	<b>1,12%</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,64%</b>	<b>0,85%</b>	<b>1,25%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,03%</b>	<b>-1,16%</b>	<b>1,62%</b>	<b>2,16%</b>	<b>-0,64%</b>	<b>0,35%</b>	<b>6,76%</b>
JPM GBI	-0,26%	1,07%	-0,27%	0,11%	-0,92%	-0,51%	1,33%	1,20%	0,09%	0,70%	1,38%	0,03%	3,99%
<b>2006</b>	<b>2,25%</b>	<b>0,64%</b>	<b>1,25%</b>	<b>1,19%</b>	<b>-2,06%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,22%</b>	<b>0,46%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,71%</b>	<b>6,13%</b>
JPM GBI	-0,37%	0,04%	-1,13%	-0,72%	0,25%	-0,14%	0,88%	1,45%	0,52%	0,60%	-0,79%		0,81%
<b>2005</b>	<b>0,56%</b>	<b>0,63%</b>	<b>-0,25%</b>	<b>-1,67%</b>	<b>-1,67%</b>	<b>1,32%</b>	<b>1,61%</b>	<b>0,63%</b>	<b>1,45%</b>	<b>-1,78%</b>	<b>1,20%</b>	<b>1,13%</b>	<b>4,44%</b>
JPM GBI	0,90%	-0,61%	0,44%	1,30%	0,88%	0,88%	-0,77%	0,89%	-0,57%	-0,74%	0,38%	0,67%	3,67%
<b>2004</b>	<b>2,25%</b>	<b>1,22%</b>	<b>0,50%</b>	<b>-0,82%</b>	<b>-0,82%</b>	<b>0,25%</b>	<b>-0,61%</b>	<b>-0,26%</b>	<b>0,37%</b>	<b>0,52%</b>	<b>1,38%</b>	<b>1,07%</b>	<b>3,60%</b>
JPM GBI	0,57%	1,05%	0,47%	-1,39%	-0,18%	0,04%	0,55%	1,58%	0,50%	0,65%	0,30%	0,67%	4,89%
<b>2003</b>	<b>0,72%</b>	<b>0,59%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,13%</b>	<b>-0,39%</b>	<b>0,54%</b>	<b>0,90%</b>	<b>1,40%</b>	<b>0,33%</b>	<b>1,34%</b>	<b>8,47%</b>
JPM GBI	0,52%	1,01%	-0,19%	0,32%	1,96%	-0,56%	-1,99%	-0,35%	1,59%	-1,08%	0,11%	0,92%	2,22%
<b>2002</b>	<b>0,35%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,62%</b>	<b>0,35%</b>	<b>0,35%</b>	<b>-0,63%</b>	<b>-1,17%</b>	<b>0,57%</b>	<b>0,02%</b>	<b>1,06%</b>	<b>0,72%</b>	<b>0,22%</b>	<b>2,33%</b>
JPM GBI	0,30%	0,36%	-1,08%	1,31%	0,29%	1,31%	1,37%	1,53%	1,58%	-0,35%	-0,11%	1,76%	8,54%
<b>2001</b>												<b>0,60%</b>	<b>0,60%</b>
JPM GBI												-0,88%	-0,88%

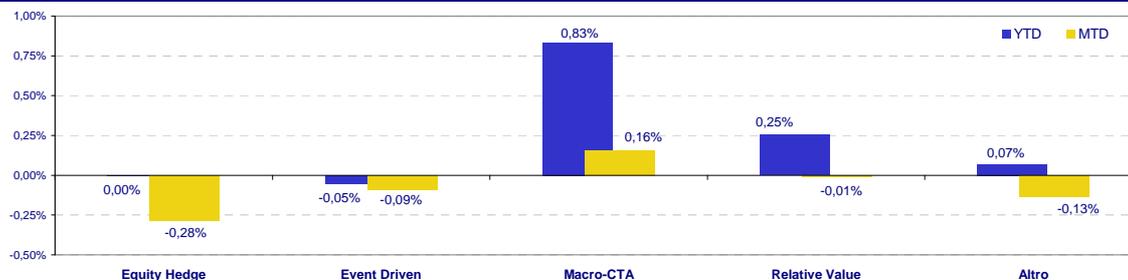
### HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY II vs JP Morgan Government Bond Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-0,71%	1,15%	-1,54%	0,44%	1,40%	-0,35%							0,35%
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%							0,19%
2008	1,07%	0,22%	0,65%	0,85%	1,26%	0,17%	0,03%	-1,16%	1,62%	2,14%	-0,64%	0,35%	6,72%
JPM GBI	-0,26%	1,07%	-0,27%	0,11%	-0,92%	-0,51%	1,33%	1,20%	0,09%	0,70%	1,38%	0,03%	3,99%
2006												0,70%	0,70%
JPM GBI												-0,79%	-0,79%

### HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY III vs JP Morgan Government Bond Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008		1,09%	-1,60%	0,45%	1,40%	-0,37%							0,94%
JPM GBI		0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%							-1,52%

### PERFORMANCE CONTRIBUTION



I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluta delle singole strategie sulla performance, rispettivamente.

### PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIMS vs BENCHMARK

	Performance cumulata dic 01 - giu 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Multi-Strategy	37,4%	3,07%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	25,6%	3,01%	-0,12
MSCI World Index in Local Currency	16,0%	12,56%	0,53
MH FdF Indice Low-Medium Volatility	30,4%	2,88%	0,93

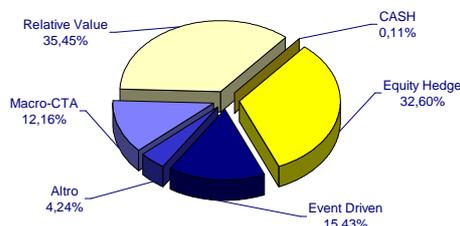
\* data lancio 1° dicembre 2001.

### PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Multi-Strategy	JP Morgan Government Bond Index in LC
Rendimento Medio Annuo	4,94%	3,52%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	0,34%	0,19%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	2,70%	5,01%
Percentuale di Mesi Positivi	78%	67%
Standard Deviation	3,07%	3,01%
Downside Deviation (3%)	2,16%	2,18%
Indice di Sharpe (3%)	0,47	0,02
Max Drawdown	-2,62%	-2,89%
Tempo di Recupero Max Drawdown	4	6
Mese Migliore	2,25%	1,96%
Mese Peggior	-2,06%	-1,99%

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - GIUGNO 2008

Per strategia



### CARATTERISTICHE DEL FONDO

Obiettivo del fondo:	Fornire agli investitori un'extraperformance a medio termine di 2-3 punti percentuali rispetto agli investimenti "free risk", con volatilità compresa fra 2,5% e 3,5% su base annua, indipendentemente dall'andamento degli indici di mercato tramite l'investimento in hedge fund con strategie diversificate: Relative Value, Equity Hedge, Event Driven, Macro e CTA. Il fondo è ampiamente diversificato.
----------------------	---

Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services (HIMS); HSBC Milano (HIMS II); HSBC Milano (HIMS III).	Riscatto	Mensile (HIMS, HIMS II e HIMS III)
Commissione di gestione	1,5% su base annua	Preavviso	35 giorni (HIMS e HIMS II); 65 giorni (HIMS III)
Commissione di incentivo	10% (con high watermark)	ISIN Code	IT0003199277 (HIMS); IT0004277825 (HIMS II, Euro); IT0004285299 (HIMS III)
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HIMUSTR IM Equity

Il contenuto di tale documento non potrà essere riprodotto o distribuito a terzi né potranno essere divulgati i contenuti. Hedge Invest non sarà in alcun modo responsabile per qualsiasi danno, costo diretto o indiretto che dovesse derivare dall'inosservanza di tale divieto.

## NAV E CAPITALE

NAV 31 maggio 2008	NAV 30 giugno 2008	Rendimento giugno 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° luglio 2008
€ 622.001,271	€ 621.610,080	-0,06%	24,32%	€ 138.451,325

Il fondo è partito il 1° maggio 2004.

## COMMENTO DEL MESE - GIUGNO 2008

Con riferimento ai fondi hedge, giugno ha dimostrato la capacità di tali fondi di proteggere il capitale in scenari estremamente difficili. Complessivamente i fondi presenti nei portafogli di Hedge Invest avevano ridotto i rischi nei mesi precedenti e non sono stati sorpresi dalla nuova ondata di pessimismo che ha travolto il mercato. La scelta dei gestori in portafoglio è stata però quella di un aumento delle protezioni e di una riduzione delle posizioni lunghe piuttosto che una presa di vantaggio nei movimenti di alcune asset class, che hanno ormai raggiunto livelli speculativi e sono poco legate ai fondamentali. Continuiamo a credere che queste forti dislocazioni sul mercato creeranno opportunità molto interessanti nei prossimi mesi, ma è difficile identificarne il timing.

Hedge Invest Diversified Strategies ha registrato nel mese di giugno 2008 una performance pari a -0,06%, per un rendimento del +24,32% dalla partenza (al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%, applicate alla parte del portafoglio investita in fondi esterni alla casa Hedge Invest).

Nel mese di giugno si è assistito ad un forte deterioramento dell'ambiente macro-economico ed i mercati sono arrivati a prezzare uno scenario di stagflazione, facendo registrare pesanti correzioni sia nel comparto azionario ed obbligazionario.

In termini di strategie di investimento all'interno di Hedge Invest Diversified Strategies, contributi positivi sono stati apportati dalle strategie relative value, contributi solo marginalmente positivi dalla componente macro-CTA, la componente equity hedge ha contribuito in maniera neutrale, mentre le principali perdite sono dipese dalle strategie event driven.

Allocazione in fondi Hedge Invest

In giugno i fondi della casa Hedge Invest hanno generato 34 punti base di perdita a fronte di un peso del 49% circa.

I migliori risultati sono stati ottenuti dai fondi di fondi multistrategy: Hedge Invest Multi-Strategy ha ottenuto un rendimento pari a -0,37% e Hedge Invest Global a -0,57%.

Tra i fondi specializzati buoni i risultati di Hedge Invest Credit Alternatives (-0,20%) e Hedge Invest Total Return (-0,84%). Peggior invece il contributo componente di Hedge Invest Sector Specialist (-1,67%) e di Hedge Invest Opportunity Fund (-1,75%).

Contributi per strategie e dei fondi esterni alla casa Hedge Invest

Preponderante nel mese è stato il contributo dei fondi che adottano strategie **relative value**, che a fronte di un peso pari a un terzo del portafoglio hanno generato 24 punti base. Tra i fondi esterni alla casa Hedge Invest il migliore contributo è dipeso dai fondi con strategia equity market neutral discrezionale e quantitativi. Positivo anche il contributo della componente di arbitraggio su reddito fisso, mentre il fondo multistrategy presente in portafoglio ha generato un contributo leggermente negativo a causa delle perdite incorse nella sotto-strategia equity relative value.

Marginalmente positivo il contributo delle strategie **macro-CTA**, che a fronte di un peso in portafoglio pari al 13% circa, hanno generato 8 punti base nel mese. I fondi macro discrezionali presenti in portafoglio sono incorsi in perdite dipese da un errato posizionamento lungo sulla parte a breve della curva dei tassi in Europa ed in UK, penalizzato dal forte rialzo dei tassi a due anni sulla scia di più elevate aspettative di inflazione, ma hanno tratto profitto dal posizionamento netto corto sui mercati azionari.

La strategia **equity hedge** ha contribuito in modo neutrale al rendimento di Hedge Invest Diversified Strategies. I fondi long/short presenti nella componente esterna alla casa Hedge Invest hanno ottenuto risultati positivi nel mese di giugno, ad eccezione dell'unico fondo che opera sul mercato giapponese che è stato penalizzato dalla correzione dei settori di specializzazione. Il miglior risultato è stato generato dal fondo che adotta un approccio di trading opportunistico sui mercati europei e asiatici; buoni anche i risultati della componente europea, grazie ad una esposizione netta leggermente corta al mercato.

I fondi con strategia **event driven**, che rappresentano il 16% circa del portafoglio, hanno generato il peggior contributo alla performance del fondo detraendo 17 punti base. I fondi event driven si sono trovati ad operare in un ambiente più difficile per la strategia rispetto al mese precedente, a causa di più elevati livelli di volatilità nel mese e dall'aumentata avversione al rischio degli operatori di mercato.

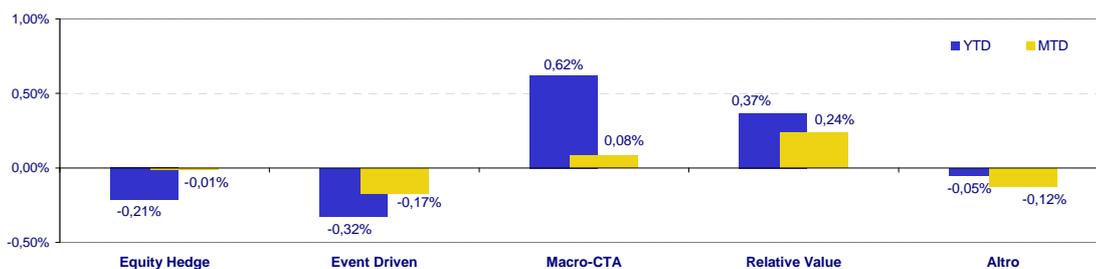
## HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES vs JP Morgan Government Bond Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD.
2008	<b>-0,98%</b>	1,65%	<b>-2,76%</b>	0,50%	1,46%	<b>-0,06%</b>							<b>-0,27%</b>
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	<b>-1,25%</b>	<b>-1,14%</b>	0,07%							0,19%
2007	1,22%	0,57%	0,85%	0,96%	1,35%	0,56%	0,29%	<b>-1,93%</b>	1,71%	2,24%	<b>-0,64%</b>	0,19%	7,54%
JPM GBI	<b>-0,26%</b>	1,07%	<b>-0,27%</b>	0,11%	<b>-0,92%</b>	<b>-0,51%</b>	1,33%	1,20%	0,09%	0,70%	1,38%	0,03%	3,99%
2006	2,14%	0,15%	1,52%	1,20%	<b>-2,34%</b>	<b>-0,40%</b>	<b>-0,22%</b>	0,34%	0,33%	0,42%	0,92%	1,33%	5,45%
JPM GBI	<b>-0,37%</b>	0,04%	<b>-1,13%</b>	<b>-0,72%</b>	0,25%	<b>-0,14%</b>	0,88%	1,45%	0,52%	0,25%	0,60%	<b>-0,79%</b>	0,81%
2005	0,49%	0,74%	<b>-0,53%</b>	<b>-1,56%</b>	0,21%	1,46%	1,64%	0,66%	1,48%	<b>-1,46%</b>	1,50%	1,66%	6,38%
JPM GBI	0,90%	<b>-0,61%</b>	0,44%	1,30%	0,88%	0,88%	<b>-0,77%</b>	0,89%	<b>-0,57%</b>	<b>-0,74%</b>	0,38%	0,67%	3,67%
2004					<b>-0,64%</b>	0,59%	<b>-0,19%</b>	<b>-0,02%</b>	0,77%	0,39%	1,43%	0,97%	3,32%
JPM GBI					<b>-0,18%</b>	0,04%	0,55%	1,58%	0,50%	0,65%	0,30%	0,67%	4,17%

Performance al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale applicate solo alla parte del portafoglio investita in fondi esterni alla casa Hedge Invest al fine di evitare la duplicazione dei costi in capo all'investitore finale.

Le performance passate hanno un valore puramente indicativo e non costituiscono una garanzia sull'andamento futuro del fondo.

## PERFORMANCE CONTRIBUTION



I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole strategie sulla performance, rispettivamente, annuale e mensile.

## PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIDS vs BENCHMARK

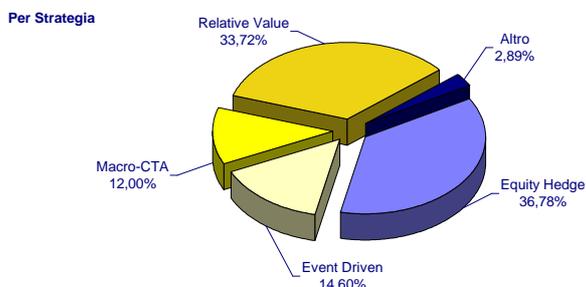
	Performance cumulata mag 04 - giu 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Diversified Strategies	24,3%	3,88%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	13,4%	2,66%	-0,31
MSCI World Index in Local Currency	23,1%	10,16%	0,62
MH FdF Indice Low-Medium Volatility	17,2%	3,45%	0,96

\* data lancio 1° maggio 2004.

## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Diversified Strategies	JP Morgan Government Bond Index in LC
Rendimento Medio Annuo	5,36%	3,07%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-0,27%	0,19%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	1,53%	5,01%
Percentuale di Mesi Positivi	72%	68%
Standard Deviation	3,88%	2,66%
Downside Deviation (3%)	2,81%	1,97%
Indice di Sharpe (3%)	0,48	-0,14
Max Drawdown	-2,95%	-2,42%
Tempo di Recupero Max Drawdown	5	5
Mese Migliore	2,24%	1,73%
Mese Peggior	-2,76%	-1,25%

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - GIUGNO 2008



## CARATTERISTICHE DEL FONDO

Obiettivo del fondo:	Fornire agli investitori un'extraperformance a medio termine di 2-3 punti percentuali rispetto agli investimenti "free risk", con volatilità compresa fra 2,5% e 3,5% su base annua, indipendentemente dall'andamento degli indici di mercato tramite l'investimento in hedge fund con strategie diversificate: Relative Value, Equity Hedge, Event Driven, Macro e CTA. Il fondo è ampiamente diversificato.
----------------------	---

Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services	Riscatto	Mensile
Commissione di gestione	1,5% su base annua	Preavviso	35 giorni
Commissione di incentivo	10% (con high watermark)	ISIN Code	IT0003657589
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HIDIVST IM Equity

Il contenuto di tale documento non potrà essere riprodotto o distribuito a terzi né potranno essere divulgati i contenuti. Hedge Invest non sarà in alcun modo responsabile per qualsiasi danno, costo diretto o indiretto che dovesse derivare dall'inosservanza di tale divieto.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Global Fund

NAV 31 maggio 2008	NAV 30 giugno 2008	Rendimento giugno 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° luglio 2008
€ 727.745,578	€ 723.474,688	-0,59%	44,69%	€ 273.539.816

Il fondo è partito il 1° dicembre 2001.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Global Fund II

NAV 31 maggio 2008	NAV 30 giugno 2008	Rendimento giugno 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° luglio 2008
€ 563.649,590	€ 560.462,148	-0,57%	12,09%	€ 81.500,790

Il fondo è partito il 1° giugno 2006.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Global Fund III - \$

NAV 31 maggio 2008	NAV 30 giugno 2008	Rendimento giugno 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° luglio 2008
\$778.850,000	\$776.902,875	-0,25%	-0,25%	€ 2.390,722

Il fondo è partito il 1° giugno 2008.

## COMMENTO DEL MESE - GIUGNO 2008

Con riferimento ai fondi hedge, giugno ha dimostrato la capacità di tali fondi di proteggere il capitale in scenari estremamente difficili. Complessivamente i fondi presenti nei portafogli di Hedge Invest avevano ridotto i rischi nei mesi precedenti e non sono stati sorpresi dalla nuova ondata di pessimismo che ha travolto il mercato. La scelta dei gestori in portafoglio è stata però quella di un aumento delle posizioni e di una riduzione delle posizioni lunghe piuttosto che una presa di vantaggio nei movimenti di alcune asset class che hanno ormai raggiunto livelli speculativi e sono poco legate ai fondamentali. Continuiamo a credere che queste forti dislocazioni sul mercato creeranno opportunità molto interessanti nei prossimi mesi ma è difficile identificarne il timing.

HI Global Fund ha ottenuto in giugno 2008 una performance pari a -0,59% per un rendimento da inizio anno pari a -0,23%. Dalla partenza del fondo (1° dicembre 2001) la performance è stata pari a +44,69% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%) mentre l'indice MSCI World in Local Currency nello stesso periodo ha guadagnato il 16,00%.

HI Global Fund è un fondo multistrategy costruito combinando fondi long/short equity e event driven, che rappresentano la maggioranza del portafoglio con un peso tra il 60% ed il 70%, con una componente di fondi relative value e macro al fine di generare valore in differenti contesti di mercato. Il mese di giugno è stato caratterizzato da un ritorno ad un mercato irrazionale guidato dai timori macro degli operatori e nel quale i fondamentali delle aziende hanno perso ogni tipo di importanza. I mercati sia azionari che obbligazionari sono scesi in maniera sostanziale guidati da paure di inflazione e di recessione (stagflazione). Il portafoglio di Hedge Invest Global Fund è riuscito a contenere la perdita nonostante nessuna strategia abbia dato un contributo sostanzialmente positivo: modestamente negativo il contributo delle strategie long/short equity, event driven e relative value mentre solamente di poco superiore allo zero il contributo della componente macro/CTA. Le strategie **equity hedge** a fronte di un peso in portafoglio del 54% hanno generato 26 bps di perdita nel mese, con significativi livelli di dispersione dei risultati a livello di sotto-strategia; ytd rimane la migliore strategia all'interno di Hedge Invest Global fund con un contributo positivo di 109bps. I migliori rendimenti sono stati registrati dai fondi specializzati sul mercato UK, in particolare dai 2 gestori che hanno beneficiato del tema rialzista su titoli legati alle risorse naturali e del tema ribassista sui titoli del settore finanziario e dei consumi. Mese molto soddisfacente anche per il gestore con specializzazione sul settore delle materie prime, nonostante una ridotta esposizione direzionale al mercato. Buono anche il contributo dei fondi operativi sul mercato USA e in particolare modo di quelli specializzati sui settori growth (i.e tecnologia). Da segnalare sul fronte negativo solamente una perdita importante generata dal gestore con specializzazione sul settore finanziario (-55bps), che è stato penalizzato dal proprio approccio di gestione di tipo fondamentale, che lo ha portato ad aumentare la direzionalità del portafoglio a inizio giugno dati i livelli di valutazione estremamente economici di alcuni titoli finanziari di elevata qualità, titoli che però nel mese hanno continuato il loro movimento al ribasso, spinti dalle vendite di gestori con approccio di tipo più macroeconomico e più orientato al trading. I fondi **event driven** hanno generato un contributo modestamente negativo al risultato nel mese, generando 12 punti base di perdita a fronte di un peso in portafoglio pari al 5% circa. Rimangono cauti su tale strategia che ha infatti un peso minimo in portafoglio ed è stata ulteriormente ridotta a fine giugno. Contributo negativo anche dalle strategie **relative value**, che a fronte di un peso pari al 30% hanno contribuito a generare 24 bps di perdita nel mese. All'interno di questo comparto piuttosto variegato di strategie, sul fronte positivo si segnala il contributo della componente di arbitraggio su reddito fisso e dei fondi equity market neutral discrezionali, mentre sul fronte negativo va segnalata la forte perdita generata dai fondi specializzati sulle convertibili, che sono stati penalizzati dalla correzione delle valutazioni, dovuta ad una domanda ancora debole che non è stata sufficiente a sostenere il comparto in presenza di pressioni di vendita. Il rapporto rendimento/rischio nell'area delle obbligazioni convertibili è il migliore degli ultimi 15 anni ma tale asset class continua a soffrire delle liquidazioni forzate da parte degli operatori bancari con prezzi in discesa da inizio anno nonostante un incremento della volatilità su tutti i mercati. Hedge Invest ha per il prossimo semestre una visione positiva sull'area delle convertibili che presentano attualmente, tra tutte le asset class, uno dei migliori rapporti rendimento/rischio. I fondi **macro-CTA** hanno contribuito positivamente al risultato di HI Global Fund, generando 4 punti base a fronte di un peso pari a circa il 12,5%. Nel mese di giugno contributo neutrale è dipeso dai fondi macro discrezionali e leggermente positivo dalla componente CTA. I fondi macro discrezionali sono incorsi in perdite dipese da un errato posizionamento lungo sulla parte a breve della curva dei tassi in Europa ed in UK, penalizzato dal forte rialzo dei tassi a due anni sulla scia di più elevate aspettative di inflazione mentre i guadagni della componente CTA sono dipesi in larga parte dal protrarsi del trend rialzista delle materie prime, in particolare modo del comparto energetico oltre che dalla discesa dei mercati azionari.

## HEDGE INVEST GLOBAL FUND vs MSCI World Index in LC

Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale.

Le performance passate hanno un valore puramente indicativo e non costituiscono una garanzia sull'andamento futuro del fondo.

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-2,15%	1,79%	-2,13%	1,33%	1,60%	-0,59%							-0,23%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%							-13,96%
2007	0,67%	0,79%	1,20%	1,33%	1,36%	0,36%	0,30%	-2,16%	2,64%	2,70%	-1,05%	0,15%	8,51%
MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006	2,14%	0,49%	1,25%	1,17%	-2,60%	-0,27%	0,07%	0,56%	-0,07%	0,98%	1,25%	1,12%	6,19%
MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
2005	0,59%	0,78%	-0,53%	-1,25%	0,90%	1,91%	1,78%	0,72%	1,48%	-1,78%	1,86%	1,81%	8,52%
MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	1,77%	1,40%	0,28%	-0,55%	-0,94%	0,70%	-0,64%	-0,14%	1,04%	0,45%	1,43%	1,37%	6,31%
MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	0,45%	0,29%	0,37%	0,17%	1,75%	0,15%	0,41%	0,79%	0,47%	1,78%	0,08%	1,17%	8,15%
MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002	0,52%	0,28%	0,77%	0,80%	0,35%	-0,63%	-1,76%	0,39%	0,20%	-1,16%	-0,40%	0,45%	-0,24%
MSCI W.	-2,01%	-1,12%	3,83%	-4,71%	-1,30%	-7,85%	-8,51%	-0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-25,20%
2001												1,14%	1,14%
MSCI W.												1,03%	1,03%

### HEDGE INVEST GLOBAL FUND II vs MSCI World Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-2,15%	1,75%	-2,05%	1,28%	1,56%	-0,57%							-0,25%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%							-13,96%
2007	0,67%	0,79%	1,20%	1,33%	1,36%	0,36%	0,30%	-2,16%	2,63%	2,70%	-1,05%	0,14%	8,48%
MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006						-0,30%	0,05%	0,56%	-0,08%	0,96%	1,24%	1,12%	3,59%
MSCI W.						0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	11,94%

### HEDGE INVEST GLOBAL FUND III (in Dollari US) vs MSCI World Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008						-0,25%							-0,25%
MSCI W.						-8,36%							-8,36%

### PERFORMANCE CONTRIBUTION



I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole strategie sulla performance, rispettivamente.

### PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIGF vs BENCHMARK

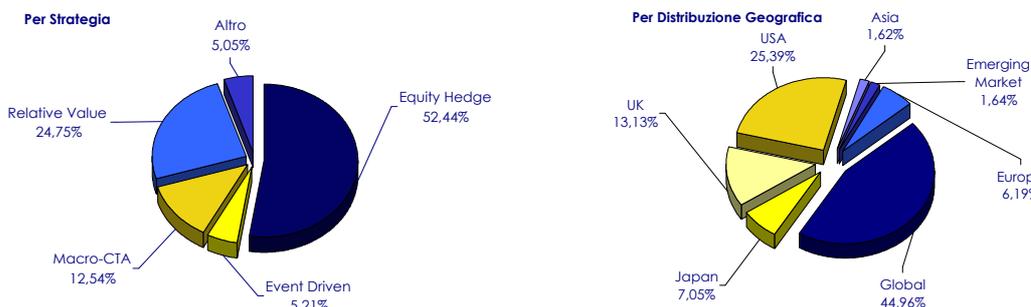
	Performance cumulata dic 01 - giu 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Global Fund	44,7%	3,87%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	25,6%	3,01%	-0,18
MSCI World Index in Local Currency	16,0%	12,56%	0,52
MH FdF Indice Low-Medium Volatility	30,4%	2,88%	0,92

\* data lancio 1° dicembre 2001.

### PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Global Fund	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	5,77%	2,28%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-0,23%	-13,96%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	2,28%	-17,34%
Percentuale di Mesi Positivi	76%	57%
Standard Deviation	3,87%	12,56%
Downside Deviation (3%)	2,68%	9,86%
Indice di Sharpe (3%)	0,58	-0,03
Max Drawdown	-3,39%	-30,24%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	23
Mese Migliore	2,70%	8,04%
Mese Peggior	-2,60%	-11,16%

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - GIUGNO 2008



### CARATTERISTICHE DEL FONDO

Obiettivo del fondo:	Fornire agli investitori un'extraperformance a medio termine di 3-4 punti percentuali rispetto agli investimenti "free risk", con volatilità compresa fra 3% e 4% su base annua, indipendentemente dall'andamento degli indici di mercato. Il fondo investe prevalentemente in hedge fund con strategie legate al mercato azionario, integrate da strategie decorrelate dagli stessi, ed è diversificato fra 25 e 30 gestori.		
Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services (HIGF); HSBC Milano (HIGF II); HSBC Milano (HIGF III)	Riscatto	Mensile (HIGF, HIGF II e HIGF III)
Commissione di gestione	1,5% su base annua	Preavviso	35 giorni (HIGF); 65 giorni (HIGF II e HIGF III)
Commissione di incentivo	10% (con high watermark)	ISIN Code	IT0003199236; IT0004277932 (Euro); IT0004285273 (Dollaro)
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HIGLBEQ IM Equity

Il contenuto di tale documento non potrà essere riprodotto o distribuito a terzi né potranno essere divulgati i contenuti. Hedge Invest non sarà in alcun modo responsabile per qualsiasi danno, costo diretto o indiretto che dovesse derivare dall'inosservanza di tale divieto.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Opportunity Fund

NAV 31 maggio 2008	NAV 30 giugno 2008	Rendimento giugno 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° luglio 2008
€ 681.419.604	€ 669.470.569	-1,75%	33,89%	€ 37.888.017

Il fondo è partito il 1° agosto 2002.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Opportunity Fund B

NAV 31 maggio 2008	NAV 30 giugno 2008	Rendimento giugno 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° luglio 2008
€ 460.030.725	€ 452.457.598	-1,65%	-1,99%	€ 30.522.337

Il fondo è partito il 1° agosto 2002.

## COMMENTO DEL MESE - GIUGNO 2008

Con riferimento ai fondi hedge, giugno ha dimostrato la capacità di tali fondi di proteggere il capitale in scenari estremamente difficili. Complessivamente i fondi presenti nei portafogli di Hedge Invest avevano ridotto i rischi nei mesi precedenti e non sono stati sorpresi dalla nuova ondata di pessimismo che ha travolto il mercato. La scelta dei gestori in portafoglio è stata però quella di un aumento delle protezioni e di una riduzione delle posizioni lunghe piuttosto che una presa di vantaggio nei movimenti di alcune asset class, che hanno ormai raggiunto livelli speculativi e sono poco legate ai fondamentali. Continuiamo a credere che queste forti dislocazioni sul mercato creeranno opportunità molto interessanti nei prossimi mesi, ma è difficile identificarne il timing.

Hedge Invest Opportunity Fund ha ottenuto nel mese di giugno 2008 una performance pari a -1,75%, per un rendimento pari a -2,63% da inizio anno, portando così il rendimento dalla partenza del fondo (1° agosto 2002) a +33,89% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%). Nel mese di giugno si è assistito ad un forte deterioramento dell'ambiente macro-economico ed i mercati sono arrivati a prezzare uno scenario di stagflazione, facendo registrare pesanti correzioni sia nel comparto azionario che obbligazionario. I fondi presenti nel portafoglio di Hedge Invest Opportunity Fund hanno generato risultati differenziati in questo difficile contesto di mercato. In termini di macro strategie, la componente macro/CTA ha generato un contributo neutrale alla performance del mese, la componente equity arbitrage long volatility un contributo solo leggermente negativo, mentre dalla componente long short equity è dipesa la gran parte delle perdite.

Nonostante la componente **long/short equity** abbia generato un contributo negativo nel mese, a livello di sotto-strategia va segnalato un elevato livello di dispersione dei risultati. Il contributo positivo più importante è dipeso dai gestori con approccio opportunistico di breve termine, che sono riusciti a sfruttare a proprio vantaggio le opportunità di investimento generate dal mutato scenario macro-economico prezzato dagli operatori di mercato. Mese molto soddisfacente anche per il gestore in portafoglio con specializzazione sul settore delle materie prime, che si conferma tra i migliori contribuiti per l'anno, nonostante una ridotta esposizione direzionale al mercato.

Degna di nota è anche la performance dei fondi con specializzazione sui mercati europei, che, pur trovandosi ad operare nel mercato che ha registrato la peggiore perdita nel mese, con l'indice Eurostoxx negativo del 12%, hanno saputo generare rendimenti positivi grazie ad una ridotta esposizione al mercato e ad un corretto posizionamento a livello di settori e singoli titoli.

Contributi neutrali sono stati generati invece dai gestori che operano sul mercato UK, che, nonostante il deterioramento del mercato UK, a causa dei rinnovati timori di inflazione che si sono andati a sommare ad una crescita in rallentamento, hanno saputo conservare il capitale in giugno dopo le forti performance dei mesi precedenti, attestandosi così tra le migliori sottostrategie da inizio anno.

Sul fronte negativo si segnalano invece i risultati generati da un gestore con specializzazione sul mercato americano, che è incorso in perdite significative a causa dei flussi di vendita che hanno coinvolto alcuni dei principali titoli in portafoglio, in un mese in cui solo pochi titoli sono stati risparmiati dalle liquidazioni degli operatori di mercato. Da segnalare sul fronte negativo anche la perdita generata dal gestore con specializzazione sul settore finanziario, che è stato penalizzato dal proprio approccio di gestione di tipo fondamentale, che lo ha portato ad aumentare la direzionalità del portafoglio a inizio giugno dati i livelli di valutazione estremamente economici di alcuni titoli finanziari di elevata qualità, titoli che però nel mese hanno continuato il loro movimento al ribasso, spinti dalle vendite di gestori con approccio di tipo più macroeconomico e più orientato al trading. La componente **equity arbitrage/long volatility** ha generato un contributo leggermente negativo al risultato mensile del portafoglio, con un certo livello di differenziazione tra le sottostrategie. In particolare, sul fronte positivo si segnala il contributo leggermente positivo della componente di arbitraggio su reddito fisso, mentre sul fronte negativo va segnalata la perdita del fondo multi-strategy presente in portafoglio che è stato penalizzato dall'esposizione al mercato delle obbligazioni convertibili, comparto in cui, nonostante siano diminuite le pressioni di vendita, la domanda è ancora debole, e penalizzato anche dall'aver chiuso parte dei corti, aumentando con una tempistica sbagliata la direzionalità al mercato.

La componente **macro-CTA** ha generato un contributo neutrale al rendimento di Hedge Invest Opportunity Fund. Da segnalare un certo grado di differenziazione all'interno del comparto, con risultati positivi generati dalla componente CTA e leggere perdite invece generate dai fondi macro. Più in dettaglio, i guadagni della componente CTA sono dipesi in larga parte dal protrarsi del trend rialzista delle materie prime, in particolare modo del comparto energetico. Le perdite generate dai fondi macro sono invece attribuibili in larga parte ad un errato posizionamento lungo sulla parte a breve della curva dei tassi in Europa ed in UK, penalizzato dal forte rialzo dei tassi a due anni sulla scia di più elevate aspettative di inflazione. Crediamo che l'attuale combinazione di manager in portafoglio sia adeguata a fronteggiare uno scenario di elevata volatilità come ci aspettiamo sarà quello che continuerà a caratterizzare il 2008: la parte long/short equity comprende per la maggioranza gestori con approcci opportunistici o neutrali al mercato, mentre la componente dei manager macro e convertibili è pronta a prendere vantaggio da questo contesto di mercato.

**Crediamo anche che, in seguito alle dislocazioni create da agosto 2007, le opportunità di investimento per i prossimi 12 mesi siano probabilmente le migliori da diversi anni a questa parte.**

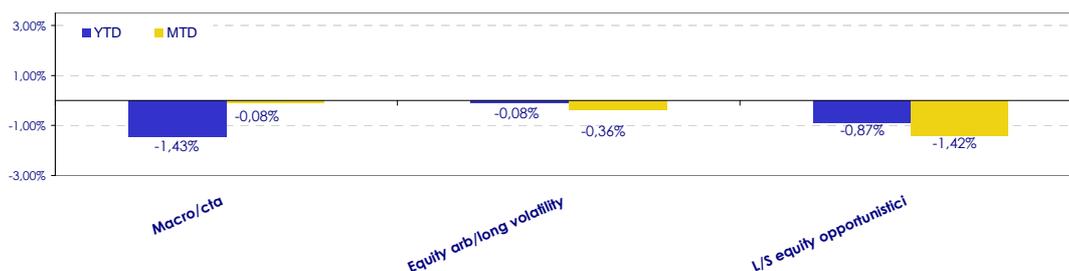
## HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND vs MSCI World in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-1,50%	1,09%	-2,83%	1,42%	1,00%	-1,75%							-2,63%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%							-13,96%
2007	0,77%	1,51%	1,21%	1,21%	1,22%	0,69%	0,16%	-3,17%	2,25%	2,91%	-0,99%	0,00%	7,90%
MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006	3,14%	1,54%	2,90%	0,64%	-3,75%	-1,56%	-1,76%	0,75%	-0,74%	0,63%	1,97%	1,08%	4,72%
MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
2005	0,60%	1,32%	-2,21%	-1,96%	-1,92%	1,73%	2,20%	1,52%	2,73%	-2,54%	2,29%	2,66%	6,35%
MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	-2,51%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	2,00%	0,81%	0,15%	-0,94%	-1,40%	-0,01%	-0,79%	-0,00%	0,67%	0,49%	2,00%	2,03%	5,04%
MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	1,43%	0,19%	0,49%	-1,16%	2,19%	-0,21%	-0,64%	0,80%	0,42%	1,61%	0,32%	1,56%	7,16%
MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002								-0,18%	1,25%	-0,56%	0,95%	0,21%	1,67%
MSCI W.								-0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-6,23%

Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale.

Le performance passate hanno un valore puramente indicativo e non costituiscono una garanzia sull'andamento futuro del fondo.

## PERFORMANCE CONTRIBUTION



I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole strategie sulla performance, rispettivamente.

## PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIOF vs BENCHMARK

	Performance cumulata ago 02 - giu 08	Standard deviation	Correlazione
<b>Hedge Invest Opportunity Fund</b>	<b>33,9%</b>	<b>5,40%</b>	
<b>JP Morgan GBI Global in Local Currency</b>	<b>22,0%</b>	<b>2,99%</b>	<b>-0,10</b>
<b>MSCI World Index in Local Currency</b>	<b>44,0%</b>	<b>11,92%</b>	<b>0,39</b>
<b>MH FdF Indice High Volatility</b>	<b>32,9%</b>	<b>4,37%</b>	<b>0,90</b>

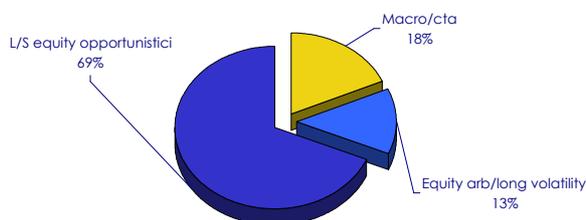
\* data lancio 1° agosto 2002.

## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Opportunity Fund	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	5,06%	6,35%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-2,63%	-13,96%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-1,61%	-17,34%
Percentuale di Mesi Positivi	68%	61%
Standard Deviation	5,40%	11,92%
Downside Deviation (3%)	3,89%	8,84%
Indice di Sharpe (3%)	0,30	0,29
Max Drawdown	-6,92%	-18,53%
Tempo di Recupero Max Drawdown	7	Non recuperato
Mese Migliore	3,14%	8,04%
Mese Peggior	-3,75%	-11,16%

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - GIUGNO 2008

Per Strategia



## CARATTERISTICHE DEL FONDO

Obiettivo del fondo:	Fornire agli investitori un rendimento assoluto a medio termine del 8% annuo, con volatilità del 4-6%, indipendentemente dall'andamento degli indici di mercato attraverso l'investimento in hedge fund opportunistici che operano in un'ottica di breve termine.
----------------------	---

Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	RAS Bank	Riscatto	Mensile
Commissione di gestione	1,5% su base annua	Preavviso	35 giorni
Commissione di incentivo	10% (con high watermark)	ISIN Code	IT0003335772
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HIOPPOR IM Equity

Il contenuto di tale documento non potrà essere riprodotto o distribuito a terzi né potranno essere divulgati i contenuti. Hedge Invest non sarà in alcun modo responsabile per qualsiasi danno, costo diretto o indiretto che dovesse derivare dall'inosservanza di tale divieto.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist

NAV 31 maggio 2008	NAV 30 giugno 2008	Rendimento giugno 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° luglio 2008
€ 724.312,196	€ 712.237,644	-1,67%	42,45%	€ 240.628.890

Il fondo è partito il 1° marzo 2002.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist II

NAV 31 maggio 2008	NAV 30 giugno 2008	Rendimento giugno 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° luglio 2008
€ 532.376,164	€ 523.589,500	-1,65%	4,72%	€ 88.804,190

Il fondo è partito il 1° ottobre 2006.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist III

NAV 31 maggio 2008	NAV 30 giugno 2008	Rendimento giugno 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° luglio 2008
€ 492.301,537	€ 483.999,340	-1,69%	-3,20%	€ 7.760,598

Il fondo è partito il 1° ottobre 2007.

## COMMENTO DEL MESE - GIUGNO 2008

Con riferimento ai fondi hedge, giugno ha dimostrato la capacità di tali fondi di proteggere il capitale in scenari estremamente difficili. Complessivamente i fondi presenti nei portafogli di Hedge Invest avevano ridotto i rischi nei mesi precedenti e non sono stati sorpresi dalla nuova ondata di pessimismo che ha travolto il mercato. La scelta dei gestori in portafoglio è stata però quella di un aumento delle protezioni e di una riduzione delle posizioni lunghe piuttosto che una presa di vantaggio nei movimenti di alcune asset class che hanno ormai raggiunto livelli speculativi e sono poco legate ai fondamentali. Continuiamo a credere che queste forti dislocazioni sul mercato creeranno opportunità molto interessanti nei prossimi mesi ma è difficile identificarne il timing.

Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto a giugno 2008 una performance negativa pari a -1,67% per un rendimento da inizio anno pari a -4,82%. Dalla partenza del fondo (1° marzo 2002) la performance è stata pari a +42,45% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%) mentre l'indice MSCI World in Local Currency nello stesso periodo ha ottenuto un rendimento del 18,52%. Il mese di giugno è stato caratterizzato da un ritorno ad un mercato irrazionale guidato dai timori macro degli operatori e nel quale i fondamentali delle aziende hanno perso ogni tipo di importanza. I mercati sia azionari che obbligazionari sono scesi in maniera sostanziale guidati da paure di inflazione e di recessione (stagflazione). Il portafoglio di Hedge Invest Sector Specialist ha sofferto nel mese ma è riuscito a contenere la perdita a un livello inferiore rispetto al guadagno che era stato generato in maggio e a mantenere dalla partenza (marzo 2002) un rendimento netto positivo del +42,50% (a differenza di quello che è accaduto sui mercati azionari europei che sono tornati ai livelli di fine dicembre 2001 rimangiandosi l'intera performance generata in 4 anni di bull market e che a partire da marzo 2002, considerando l'indice Eurostoxx, sono positivi di circa il 5,6% al lordo del trattamento fiscale).

La quasi totalità del risultato negativo di Hedge Invest Sector Specialist in giugno è dipesa da un **fondo europeo** che opera con un approccio di selezione dei titoli bottom up che ha detratto 95bps nel mese. Il gestore è dotato di ottime capacità di selezione dei titoli ed in giugno aveva incrementato l'esposizione netta lunga in seguito all'emergere di opportunità di acquisto che non si vedevano da parecchi anni. Purtroppo la pressione di vendita guidata da timori macro è stata più forte di qualunque fondamentale aziendale. Bisogna comunque tenere a mente che nel lungo termine i fondamentali delle società rimangono la base più solida e importante sulla quale basare le proprie decisioni di investimento anche se nel breve termine possono venire ignorati dagli operatori.

Contributo positivo sostanzialmente superiore al peso in portafoglio è venuto dalla percentuale di Hedge Invest Sector Specialist investita sul **mercato UK** che nel mese ha generato un contributo di 21bps attraverso un posizionamento dei fondi lungo sui settori azionari europei alla crescita globale e corto sui settori domestici che soffrono del forte rallentamento economico che sta interessando le economie anglosassoni.

Contributo positivo è venuto anche dai fondi operativi con una ottica di **trading di breve termine** che hanno mantenuto nel mese una esposizione netta lunga al settore energetico e tecnologico e una esposizione corta al settore finanziario.

Contributo intorno allo zero è dipeso dai **fondi giapponesi** presenti in portafoglio che sono stati in grado di preservare il capitale in presenza di mercati azionari estremamente negativi nel mese.

Contributo negativo del mese è dipeso dal fondo che utilizza uno stile di investimento **multistrategy** a causa di un posizionamento lungo sulle obbligazioni convertibili. Il rapporto rendimento/rischio nell'area delle obbligazioni convertibili è il migliore degli ultimi 15 anni ma tale asset class continua a soffrire delle liquidazioni forzate da parte degli operatori bancari con prezzi in discesa da inizio anno nonostante un incremento della volatilità su tutti i principali mercati. Hedge Invest detiene per il prossimo semestre una visione estremamente positiva sull'area delle obbligazioni convertibili che presentano attualmente, tra tutte le asset class disponibili per un investitore, uno dei migliori rapporti rendimento/rischio.

Crediamo che Hedge Invest Sector Specialist dopo avere sperimentato il peggiore semestre dalla partenza sia posizionato per potere generare un ottimo rapporto rendimento rischio da qui a fine anno. Il portafoglio è attualmente concentrato su gestori per la maggioranza operativi sul mercato statunitense che investono in aziende di elevata capitalizzazione con un portafoglio bilanciato tra posizioni lunghe e posizioni corte. A livello geografico Hedge Invest Sector Specialist investe anche sul mercato giapponese che pensiamo possa sovraperformare da qui in poi gli altri mercati sviluppati. Il peso dei fondi europei è stato ulteriormente ridotto a partire da fine marzo; sono stati mantenuti unicamente gestori in grado di generare alpha. Il peso dei mercati emergenti in portafoglio è invece ridotto a causa di una visione macro negativa su tali aree che presentano problemi di inflazione elevata e di valutazioni azionarie estremamente alte. Nel complesso Hedge Invest esprime, per il secondo semestre 2008, un giudizio positivo per le strategie long/short equity dove pensiamo faranno bene i gestori con portafogli bilanciati in grado di creare valore aggiunto dalla parte lunga e dalla parte corta del portafoglio.

## HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST vs MSCI World in LC

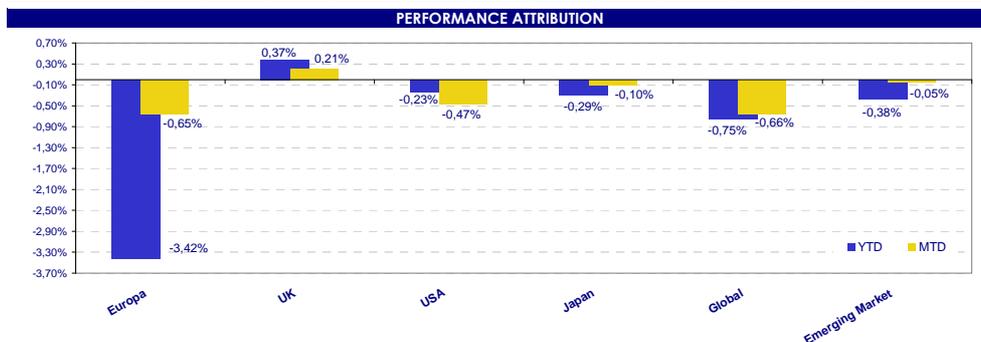
Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale.

Le performance passate hanno un valore puramente indicativo e non costituiscono una garanzia sull'andamento futuro del fondo.

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-4,38%	0,54%	-2,90%	1,71%	1,96%	-1,67%							-4,82%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%							-13,96%
2007	1,26%	0,30%	1,05%	0,92%	1,74%	0,29%	0,43%	-2,06%	1,99%	2,87%	-2,56%	-0,37%	5,89%
MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006	2,81%	0,19%	2,14%	1,80%	-2,87%	-0,29%	0,49%	1,20%	0,27%	1,33%	1,16%	1,39%	9,95%
MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
2005	1,02%	1,15%	-0,29%	-1,37%	0,61%	2,08%	2,12%	0,68%	1,37%	-1,54%	1,98%	2,67%	10,90%
MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	2,80%	1,27%	0,20%	-0,74%	-0,95%	0,87%	-0,94%	0,09%	1,23%	0,09%	1,42%	0,70%	6,14%
MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	0,47%	-0,06%	0,05%	0,22%	1,21%	0,63%	0,89%	1,64%	0,23%	2,04%	-0,41%	1,24%	8,43%
MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002			0,32%	0,63%	0,75%	-0,23%	-0,88%	0,00%	0,41%	-0,90%	0,04%	0,58%	0,71%
MSCI W.			3,83%	-4,71%	-1,30%	-7,85%	-8,51%	-0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-22,80%

HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST II vs MSCI World in LC													
ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-4,36%	0,53%	-2,88%	1,70%	1,95%	-1,65%							-4,78%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%							-13,96%
2007	1,23%	0,32%	1,06%	0,92%	1,76%	0,29%	0,43%	-2,06%	1,97%	2,87%	-2,56%	-0,38%	5,85%
MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006										1,30%	1,15%	1,40%	3,90%
MSCI W.										3,02%	0,95%	2,57%	6,67%

HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST III vs MSCI World in LC													
ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-4,39%	0,53%	-2,91%	1,68%	1,93%	-1,49%							-4,91%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%							-13,96%
2007									1,98%	2,85%	-2,58%	-0,38%	1,80%
MSCI W.									2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	-0,59%

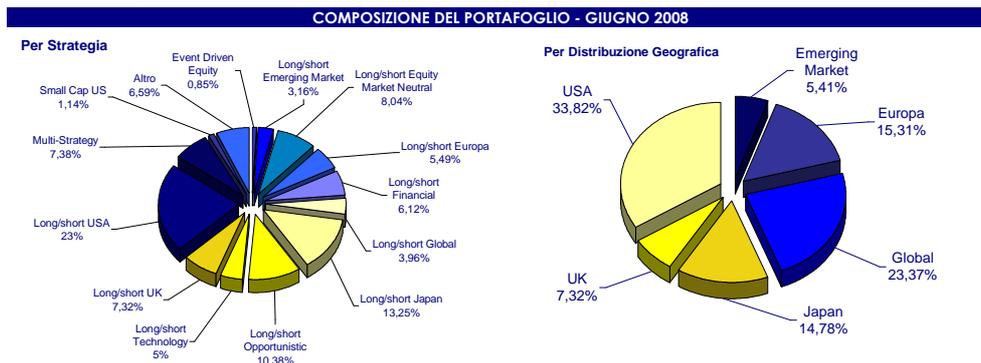


I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole aree geografiche sulla performance, rispettivamente, annuale e mensile.

PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HISS vs BENCHMARK			
	Performance cumulata mar 02 - giu 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Sector Specialist	42,4%	4,77%	
MSCI World Index in Local Currency	18,5%	12,76%	0,56
JP Morgan GBI Global in Local Currency	25,9%	3,03%	-0,26
MH FdF Indice Equity	31,0%	4,15%	0,96

\* data lancio 1° marzo 2002.

PRINCIPALI INDICATORI		
Indicatori	Hedge Invest Sector Specialist	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	5,75%	2,72%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-4,82%	-13,96%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-4,63%	-17,34%
Percentuale di Mesi Positivi	75%	58%
Standard Deviation	4,77%	12,76%
Downside Deviation (3%)	3,43%	10,00%
Indice di Sharpe (3%)	0,48	0,00
Max Drawdown	-9,38%	-30,24%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	23
Mese Migliore	2,87%	8,04%
Mese Peggior	-4,38%	-11,16%



CARATTERISTICHE DEL FONDO			
Obiettivo del fondo:	Fornire agli investitori un rendimento assoluto a medio termine dell'8% annuo con volatilità del 3,5-4,5% e cogliere le opportunità che si presentano nelle diverse aree del mercato preservando il capitale in scenari di difficoltà. Il fondo investe in hedge fund con strategie long/short equity focalizzate su specifici settori (ad esempio TMT, finanziari) o particolari segmenti di mercato ed è diversificato su circa 15 gestori.		
Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services (HISS); HSBC Milano (HISS II); HSBC Milano (HISS III)	Riscatto	Mensile (HISS e HISS II); trimestrale (HISS III)
Commissione di gestione	1,5% su base annua	Preavviso	35 giorni (HISS); 65 giorni (HISS II e HISS III)
Commissione di incentivo	10% (con high watermark)	ISIN Code	IT0003199251 (HISS); IT0004277973 (HISS II - Euro); IT0004273444 (HISS III - Euro).
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HISECSP IM Equity

Le performance passate hanno un valore puramente indicativo e non costituiscono una garanzia sull'andamento futuro del fondo.

Il contenuto di tale documento non potrà essere riprodotto o distribuito a terzi né potranno essere divulgati i contenuti. Hedge Invest non sarà in alcun modo responsabile per qualsiasi danno, costo diretto o indiretto che dovesse derivare dall'inosservanza di tale divieto.

## NAV E CAPITALE

NAV 31 maggio 2008 € 654.857.659	NAV 30 giugno 2008 € 653.551.049	Rendimento giugno 2008 -0,20%	Rendimento da partenza fondo 30,71%	Capitale in gestione 1° luglio 2008 € 65.520.613
--	--	-------------------------------------	---	---

Il fondo è partito il 1° aprile 2003.

## COMMENTO DEL MESE - GIUGNO 2008

Con riferimento ai fondi hedge, giugno ha dimostrato la capacità di tali fondi di proteggere il capitale in scenari estremamente difficili. Complessivamente i fondi presenti nei portafogli di Hedge Invest avevano ridotto i rischi nei mesi precedenti e non sono stati sorpresi dalla nuova ondata di pessimismo che ha travolto il mercato. La scelta dei gestori in portafoglio è stata però quella di un aumento delle proiezioni e di una riduzione delle posizioni lunghe piuttosto che una presa di vantaggio nei movimenti di alcune asset class che hanno ormai raggiunto livelli speculativi e sono poco legate ai fondamentali. Continuiamo a credere che queste forti dislocazioni sul mercato creeranno opportunità molto interessanti nei prossimi mesi ma è difficile identificarne il timing.

Hedge Invest Credit Alternatives ha ottenuto nel mese di giugno 2008 una performance pari a -0,20%, con un rendimento pari a -1,81% da inizio anno (al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale). Dalla partenza (aprile 2003) il fondo ha ottenuto una performance netta pari al 30,71% contro una performance dell'indice JP Morgan Government Bond in Local Currency del 15,20% nello stesso periodo di riferimento.

Il miglior contributo per il mese è venuto dal fondo che adotta una strategia CTA che ha potuto prendere profitto dalla continuazione della maggior parte dei macro trend. Il fondo ha infatti guadagnato dal rialzo dei tassi di interesse, dal ribasso degli strumenti a reddito fisso (escluso US e Giappone), dal ribasso del mercato azionario, dal rialzo dell'energia e dalla discesa del dollaro. In questo scenario di alta volatilità e di continuazione dei trend attuali, la strategia CTA può continuare a fare molto bene e quindi manteniamo in portafoglio un peso del 5% circa. Un altro contributo positivo è venuto dalle strategie **fixed income arbitrage** e **macro discrezionali** (con bias sul mercato del reddito fisso) che sono riusciti a far registrare una performance positiva in un mese molto volatile. Tali gestori hanno beneficiato di un rialzo dei tassi di interesse nei mercati emergenti, di un ribasso dei tassi in US, di un generale indebolimento del dollaro americano (soprattutto contro valute degli EM, in particolare il real brasiliano) e di una continuazione del trend rialzista del petrolio. Per quanto riguarda la curva dei tassi di interesse dei paesi del G4, occorre sottolineare come i nostri gestori siano ancora convinti che la prossima mossa monetaria delle Banche Centrali di questi paesi non sarà un rialzo come invece il mercato sta prezzando. Per quanto riguarda lo stato di salute della strategia fixed income arbitrage, considerando la forma attuale di molte curve dei tassi di interesse, crediamo che i nostri gestori avranno nel prossimo futuro un ottimo risk reward anche perché crediamo che il deleveraging all'interno del settore sia ora quasi concluso. Altre 2 strategie che hanno fatto registrare un numero positivo a giugno sono state la strategia **equity market neutral** e la strategia **long short equity opportunistica**. La prima ha potuto beneficiare di movimenti intra-settoriali. La seconda strategia ha invece beneficiato della sovraperformance del settore energetico e tecnologico rispetto al settore finanziario.

Sul fronte negativo, la peggior performance è derivata ancora una volta dalla strategia **event driven** che ha continuato a soffrire a causa della permanenza di un scenario di alta volatilità in cui gli operatori di mercato generalmente non fanno differenziazioni tra gli emittenti a seconda della qualità degli stessi o sull'aspettativa di accadimento di specifici eventi. Inoltre, è chiaro che in un potenziale scenario di "stagflazione", questa strategia ha il peggior risk reward tra le strategie hedge. Per questo motivo, quindi, manteniamo in portafoglio questa componente ad un livello molto basso monitorando da vicino lo sviluppo della situazione macro-economica. Altro contributo negativo è dipeso dalla strategia **convertible arbitrage** che ha risentito invece della crisi di liquidità e dal flusso di deleveraging che ha interessato tutto il comparto, indipendentemente dalla qualità dei bilanci delle società emittenti. Riteniamo che la recente liquidazione stia generando sempre più interessanti disallineamenti di prezzo che consentiranno ai gestori hedge di trarre profitto da ottime opportunità nei prossimi mesi in presenza di un ritorno di moderata razionalità sui mercati. Inoltre continuiamo a credere che l'area delle convertibili (sia convertible arbitrage che long only) offra per i prossimi 12 mesi un ottimo rapporto rendimento rischio a causa di volatilità in aumento e di maggiore interesse verso lo strumento da parte degli emittenti in seguito a difficoltà di accesso al mercato del debito.

Per il secondo semestre 2008, crediamo che il posizionamento attuale sia appropriato per uno scenario macro incerto e volatile come l'attuale. Al 1° luglio, HICA è uscito da un fondo specializzato in fixed income e valute dei mercati emergenti dal momento che il gestore non ha dimostrato di riuscire ad aggiungere valore dalla parte corta del portafoglio. Attualmente, Hedge Invest Credit Alternatives è investito in 19 gestori sottostanti, numero che consideriamo adeguato per le caratteristiche di multistrategy medium volatility presenti in questo prodotto. La diversificazione del portafoglio attuale dovrebbe permettere una migliore gestione di Hedge Invest Credit Alternatives in un ambiente di mercato caratterizzato da elevata volatilità.

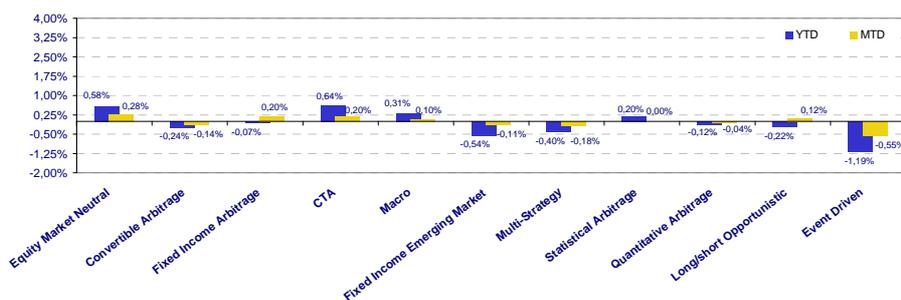
## HEDGE INVEST CREDIT ALTERNATIVES vs JP Morgan Government Bond Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-0,51%	1,78%	-3,12%	-0,64%	0,93%	-0,20%							-1,81%
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%							0,19%
2007	1,06%	0,78%	0,19%	1,13%	1,99%	0,52%	0,25%	-2,56%	1,85%	2,27%	-0,98%	-0,33%	6,26%
JPM GBI	-0,26%	1,07%	-0,27%	0,11%	-0,92%	-0,51%	1,33%	1,20%	0,09%	0,70%	1,38%	0,03%	3,99%
2006	1,98%	0,79%	1,43%	0,76%	-1,63%	-0,18%	0,44%	-0,38%	0,01%	0,46%	0,74%	0,85%	5,33%
JPM GBI	-0,37%	0,04%	-1,13%	-0,72%	0,25%	-0,14%	0,88%	1,45%	0,52%	0,25%	0,60%	-0,79%	0,81%
2005	0,00%	1,20%	-1,20%	-2,17%	-0,74%	0,77%	0,86%	0,65%	0,88%	-1,28%	0,78%	1,73%	1,43%
JPM GBI	0,90%	-0,61%	0,44%	1,30%	0,88%	0,88%	-0,77%	0,89%	-0,57%	-0,74%	0,38%	0,67%	3,67%
2004	1,72%	0,51%	1,40%	-0,20%	-1,60%	-0,02%	-0,11%	-0,26%	0,64%	0,33%	2,00%	1,63%	6,15%
JPM GBI	0,57%	1,05%	0,47%	-1,39%	-0,18%	0,04%	0,55%	1,58%	0,50%	0,65%	0,30%	0,67%	4,89%
2003				-0,17%	3,19%	1,75%	-0,19%	0,34%	2,01%	0,88%	0,60%	1,65%	10,46%
JPM GBI				0,32%	1,96%	-0,56%	-1,99%	-0,35%	1,59%	-1,08%	0,11%	0,92%	0,86%

Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale.

Le performance passate hanno un valore puramente indicativo e non costituiscono una garanzia sull'andamento futuro del fondo.

## PERFORMANCE ATTRIBUTION



I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole strategie sulla performance, rispettivamente, annuale e mensile.

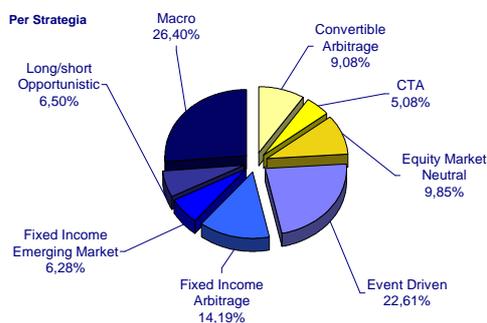
## PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HICA vs BENCHMARK

	Performance cumulata apr 03 - giu 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Credit Alternatives	30,7%	4,18%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	15,2%	2,96%	-0,04
MH FdF Indice Low-Medium Volatility	25,7%	3,15%	0,86

## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Credit Alternatives	JP Morgan Government Bond Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	5,23%	2,73%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-1,81%	0,19%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-1,40%	5,01%
Percentuale di Mesi Positivi	67%	67%
Standard Deviation	4,18%	2,96%
Downside Deviation (3%)	2,91%	2,28%
Indice di Sharpe (3%)	0,42	-0,24
Max Drawdown	-4,06%	-2,89%
Tempo di Recupero Max Drawdown	7	6
Mese Migliore	3,19%	1,96%
Mese Peggior	-3,12%	-1,99%

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - GIUGNO 2008



## CARATTERISTICHE DEL FONDO

Obiettivo del fondo:	Fornire agli investitori un rendimento assoluto a medio termine del 6-7%, con una volatilità del 3-4%, tramite l'investimento in hedge fund con strategie diversificate: credit long/short, convertible arbitrage, fixed income arbitrage, event driven e distressed securities. Il fondo è diversificato su 10-15 fondi.		
Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services	Riscatto	Mensile (HICA cl.A); mensile (HICA cl. B)
Commissione di gestione	1,5% su base annua	Preavviso	35 giorni (HICA cl.A); 65 giorni (HICA cl.B)
Commissione di incentivo	10% (con high watermark)	ISIN Code	IT0003454839
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HICRALT IM Equity

Le performance passate hanno un valore puramente indicativo e non costituiscono una garanzia sull'andamento futuro del fondo.

Il contenuto di tale documento non potrà essere riprodotto o distribuito a terzi né potranno essere divulgati i contenuti. Hedge Invest non sarà in alcun modo responsabile per qualsiasi danno, costo diretto o indiretto che dovesse derivare dall'inosservanza di tale divieto.

## NAV E CAPITALE

NAV 31 maggio 2008	NAV * 30 giugno 2008	Rendimento giugno 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° luglio 2008
€ 550.774,732	€ 546.148,224	-0,84%	9,23%	€ 29.095,279

Il fondo è partito il 1° gennaio 2006.

\* Il Nav del fondo è calcolato al lordo delle cedole relative agli anni 2006 e 2007.

## COMMENTO DEL MESE - GIUGNO 2008

Con riferimento ai fondi hedge, giugno ha dimostrato la capacità di tali fondi di proteggere il capitale in scenari estremamente difficili. Complessivamente i fondi presenti nei portafogli di Hedge Invest avevano ridotto i rischi nei mesi precedenti e non sono stati sorpresi dalla nuova ondata di pessimismo che ha travolto il mercato. La scelta dei gestori in portafoglio è stata però quella di un aumento delle protezioni e di una riduzione delle posizioni lunghe piuttosto che una presa di vantaggio nei movimenti di alcune asset class che hanno ormai raggiunto livelli speculativi e sono poco legate ai fondamentali. Continuiamo a credere che queste forti dislocazioni sul mercato creeranno opportunità molto interessanti nei prossimi mesi ma è difficile identificarne il timing.

Nel mese di giugno Hedge Invest Total Return ha registrato una performance stimata pari -0,74%, per un rendimento dalla partenza (gennaio 2006) pari a +9,34% (entrambi i dati al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale). Nel mese l'indice MSCI World in Local Currency ha registrato un rendimento del -8,36%. Il mese di giugno è stato caratterizzato da un ritorno ad un mercato irrazionale guidato dai timori macro degli operatori e nel quale i fondamentali delle aziende hanno perso ogni tipo di importanza. I mercati sia azionari che obbligazionari sono scesi in maniera sostanziale guidati da paure di inflazione e di recessione (stagflazione). Il portafoglio di Hedge Invest Total Return si è difeso bene nel mese ed è riuscito a contenere la perdita a un livello sostanzialmente inferiore rispetto al guadagno che era stato generato in maggio grazie alla presenza di gestori per la maggioranza con esposizione netta al mercato contenute.

L'unico contributo sostanzialmente positivo al risultato del mese è stato prodotto dai **fondi che operano sul mercato inglese** che hanno generato 48bps con un peso in portafoglio pari al 12% circa. Uno dei 2 fondi presenti nel comparto ha tratto beneficio dalla continuazione del tema rialzista sulle azioni del settore industriale e ribassista sulle azioni del settore consumi in UK, mentre l'altro ha aggiunto alpha attraverso un posizionamento conservativo in termini di esposizione lorda, netta e di diversificazione del portafoglio. Il peggior contributo del mese è derivato dai **fondi specializzati sul mercato europeo** che a fronte di un peso medio del 23% sono stati responsabili dell'87% della perdita. Il peggior rendimento è stato ottenuto da un fondo che opera con approccio value concentrato sui titoli selezionati tramite un'analisi fondamentale (responsabile del 75% della perdita di Hedge Invest Total Return in giugno) che è stato penalizzato dalla forte correzione che ha interessato in modo discriminato titoli difensivi sul mercato europeo. Il gestore è dotato di ottime capacità di selezione dei titoli ed in giugno aveva incrementato l'esposizione netta lunga in seguito all'emergere di opportunità di acquisto che non si vedevano da parecchi anni. Purtroppo la pressione di vendita guidata da timori macro è stata più forte di qualunque fondamentale aziendale. Bisogna comunque tenere a mente che nel lungo termine i fondamentali delle società rimangono la base più solida e importante sulla quale basare le proprie decisioni di investimento anche se nel breve termine possono venire ignorati dagli operatori. Anche i fondi che adottano uno stile event driven hanno sofferto il rialzo di volatilità del comparto e sono stati influenzati indirettamente da liquidazioni di alcuni fondi hedge, che hanno venduto sul mercato azioni di società di elevata qualità. I **fondi specializzati sul mercato americano** hanno avuto globalmente un risultato negativo, generando 35bps di perdita a fronte di un peso del 18% circa. Il peggior risultato è stato fatto registrare da un gestore con approccio value che ha sofferto dalla forte correzione di titoli azionari che sono scesi a causa di liquidazioni da parte di altri investitori. Il migliore risultato invece è stato fatto registrare da un fondo long short opportunista che ha potuto beneficiare anche dalla sovraperformance dei settori tecnologico ed energetico rispetto a quello finanziario. Il nostro gestore specializzato sui settori growth / TMT, che tipicamente opera con un'esposizione netta al mercato molto conservativa, ha invece fatto registrare il primo mese negativo dalla partenza a causa di movimenti irrazionali nello spazio tecnologico.

I **fondi specializzati sul mercato giapponese** hanno fatto registrare una performance solo leggermente negativa a fronte di un peso pari a circa un quarto del portafoglio. Da segnalare l'eccezionale performance di un fondo che adotta un approccio più opportunista che è stato in grado di generare un'ottima performance grazie ad una notevole flessibilità del suo approccio e ad una visione negativa sul mercato giapponese. Riteniamo comunque che i nostri gestori saranno in grado di aggiungere valore alla performance del prodotto per la seconda parte dell'anno. Anche i **fondi che operano globalmente** hanno rappresentato l'8% della perdita del mese di Hedge Invest Total Return a fronte di un peso pari al 13% circa. Tali fondi, che sono stati inseriti in portafoglio come protezione e che adottano tipicamente strategie che beneficiano di un aumento della volatilità nei propri comparti di specializzazione, nel mese di giugno non sono stati in grado nel mese di generare profitto a causa di un mercato irrazionale nelle loro aree di riferimento. La componente di portafoglio operativa sui **mercati emergenti** è stata fortemente ridotta nel corso degli ultimi mesi, a fronte di uno scenario in cui le strategie direzionali sono, a nostro parere, destinate a sottoperformare e a soffrire una volatilità mediamente più elevata rispetto agli scorsi anni. L'HITR ha sofferto una leggera perdita dall'unico fondo rimasto in portafoglio a seguito della forte discesa sperimentata dai mercati azionari asiatici. **Riteniamo che a seguito degli interventi di asset allocation deliberati negli ultimi mesi, Hedge Invest Total Return sia correttamente posizionato per beneficiare delle opportunità che i mercati azionari di specializzazione offriranno dopo le forti dislocazioni verificatesi nei primi sei mesi dell'anno.**

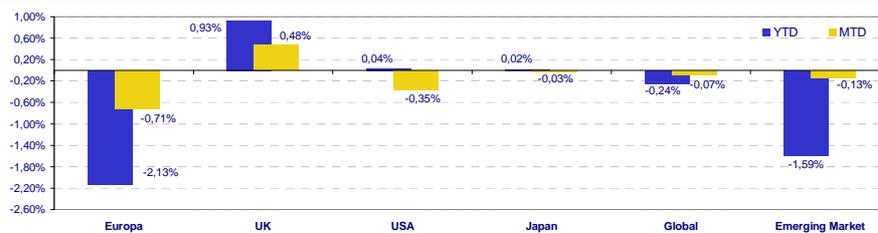
## HEDGE INVEST TOTAL RETURN vs MSCI World in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
<b>2008</b>	<b>-3,85%</b>	<b>0,51%</b>	<b>-2,55%</b>	<b>1,62%</b>	<b>2,07%</b>	<b>-0,84%</b>							<b>-3,14%</b>
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%							-13,96%
<b>2007</b>	<b>1,12%</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,80%</b>	<b>0,72%</b>	<b>1,60%</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,55%</b>	<b>-1,82%</b>	<b>2,15%</b>	<b>2,59%</b>	<b>-1,66%</b>	<b>0,20%</b>	<b>6,98%</b>
MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
<b>2006</b>	<b>1,56%</b>	<b>-0,40%</b>	<b>2,09%</b>	<b>1,25%</b>	<b>-2,76%</b>	<b>-0,64%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,97%</b>	<b>0,21%</b>	<b>0,73%</b>	<b>0,92%</b>	<b>1,32%</b>	<b>5,41%</b>
MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%

Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale.

Le performance passate hanno un valore puramente indicativo e non costituiscono una garanzia sull'andamento futuro del fondo.

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - GIUGNO 2008



I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole strategie sulla performance, rispettivamente, annuale e mensile.

### PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HITR vs BENCHMARK

	Performance cumulata gen 06 - giu 08	Standard deviation	Correlazione
<b>Hedge Invest Total Return</b>	<b>9,2%</b>	<b>5,38%</b>	
MSCI World Index in Local Currency	0,4%	11,50%	0,77
JP Morgan GBI Global in Local Currency	5,0%	2,85%	-0,51
MH FdF Indice Equity	10,5%	5,46%	0,98

\*data lancio 1° gennaio 2006.

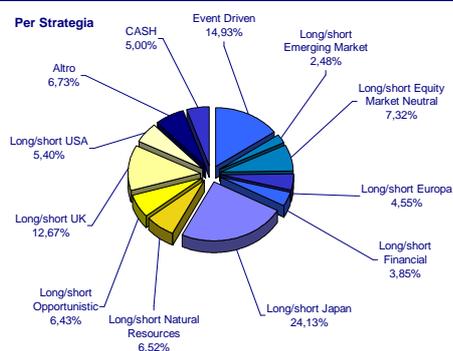
### PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Total Return	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	3,59%	0,17%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-3,14%	-13,96%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-1,26%	-17,34%
Percentuale di Mesi Positivi	73%	63%
Standard Deviation	5,38%	11,50%
Downside Deviation (3%)	4,26%	9,56%
Indice di Sharpe (3%)	0,04	-0,23
Max Drawdown	-7,20%	-18,53%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato
Mese Migliore	2,59%	5,87%
Mese Peggior	-3,85%	-8,47%

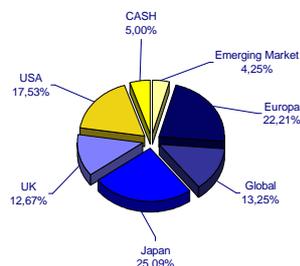
Si segnala che, a partire da marzo 2007 incluso, il track record e le statistiche di Hedge Invest Total Return sono calcolate considerando il reinvestimento della cedola.

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - GIUGNO 2008

#### Per Strategia



#### Per Distribuzione Geografica



### CARATTERISTICHE DEL FONDO

Obiettivo del fondo:	Fornire agli investitori un rendimento a medio termine del 7% annuo con volatilità del 3-4%, con l'obiettivo di distribuzione annuale dei proventi. Il fondo investe in prevalenza in fondi con strategia Equity Hedge, specializzati sui mercati europei, giapponese e asiatici. HITR è il primo fondo di fondi hedge a distribuzione annuale di parte dei proventi maturati. L'obiettivo è distribuire il rendimento eccedente il tasso di inflazione italiano.		
Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	HSBC Milano	Riscatto	Trimestrale
Commissione di gestione	1,5% annuo	Preavviso	35 giorni
Commissione di incentivo	10% (con high watermark)	SIN Code	IT0003994073
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HITORET IM Equity

Il contenuto di tale documento non potrà essere riprodotto o distribuito a terzi né potranno essere divulgati i contenuti. Hedge Invest non sarà in alcun modo responsabile per qualsiasi danno, costo diretto o indiretto che dovesse derivare dall'inservanza di tale divieto.

## NAV E CAPITALE

NAV 31 maggio 2008	NAV * 30 giugno 2008	Rendimento giugno 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° luglio 2008
€ 497.762,327	€ 487.950,702	-1,97%	-2,41%	€ 9.022.307

Il fondo è partito il 1° giugno 2007.

## COMMENTO DEL MESE - GIUGNO 2008

Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di giugno 2008 una performance negativa pari a -1.97% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12.5%) mentre l'indice MSCI World in Local Currency nello stesso mese ha perso il -8.36% ed il JP Morgan Global Bond Index in Local Currency ha guadagnato il +0.07%. Dalla partenza Hedge Invest Portfolio Fund è negativo del 2.41% rispetto ad una perdita del 18.25% dell'indice MSCI World in Local Currency .

Hedge Invest Portfolio Fund è il primo fondo misto della casa Hedge Invest ed è nato a completamento della gamma sinergica e specializzata dei prodotti già esistenti. L'idea è di sfruttare l'esperienza e la qualità dei gestori hedge anche al di fuori del classico investimento in hedge fund.

Il prodotto è costituito assemblando l'investimento in hedge fund (principalmente attraverso fondi di fondi della casa Hedge Invest senza duplicazioni commissionali) con fondi tradizionali che mirano ad un "ritorno assoluto" gestiti da hedge fund manager e altre principali asset class mantenendo sempre una parte del portafoglio lunga volatilità a scopo di protezione.

Il mese di giugno e' stato caratterizzato da un ritorno ad un mercato irrazionale guidato dai timori macro degli operatori e nel quale i fondamentali delle aziende hanno perso ogni tipo di importanza. I mercati sia azionari che obbligazionari sono scesi in maniera sostanziale guidati da paure di inflazione e di recessione (stagflazione). Hedge Invest Portfolio ha sofferto in giugno a causa di una discesa generalizzata di tutte le asset class ma e' importante sottolineare che dalla partenza (giugno 2007) il fondo e' negativo del 2.41% mentre l'indice MSCI perde oltre il 18%.

La parte del portafoglio investita in **hedge funds** ha dato un contributo modestamente negativo al risultato del mese (con un peso di circa il 40% ha detratto 19bps). L'investimento in hedge fund della casa Hedge Invest ha generato un contributo negativo di 32 bps mentre gli hedge fund esterni alla casa hanno dato un contributo positivo di 15 bps.

La **componente equity** era stata drasticamente ridotta a fine maggio passando dal 22% a inizio maggio al 14.5% a inizio giugno. Nonostante il peso marginale di tale componente, il contributo negativo alla performance del mese e' stato elevato e pari a 109bps. I mercati azionari sono scesi in maniera sostanziale nel corso di giugno guidati dai timori macro degli operatori. Per l'anno la componente azionaria e' in territorio flat nonostante il cattivo andamento dei mercati

La parte in **strumenti a reddito fisso** costituita da obbligazioni convertibili e obbligazioni governative ha dato un contributo negativo nel mese (-75bps) diluendo il risultato di Hedge Invest Portfolio Fund nel dato che rappresenta ancora la componente piu' importante con un peso del 35%. Per il momento la paura di un aumento delle pressioni inflazionistiche continua a dominare le scelte di investimento degli operatori rispetto al timore di un forte rallentamento della crescita. Continuiamo a credere (dopo le correzioni verificatosi nel primo semestre 2008 la visione è diventata ancora più positiva) che l'area delle obbligazioni convertibili offra per il secondo semestre 2008 un ottimo rapporto rendimento rischio.

La scommessa valutaria (lunga dollaro contro euro) ha mantenuto un peso pari a circa il 6% del portafoglio e ha dato un contributo negativo di 11bps nel mese. Crediamo che tale esposizione rappresenti una buona copertura nel caso sul mercato si inneschi una correzione guidata dalla materie prime. Ancora leggermente positivo il contributo del fondo di private equity in portafoglio.

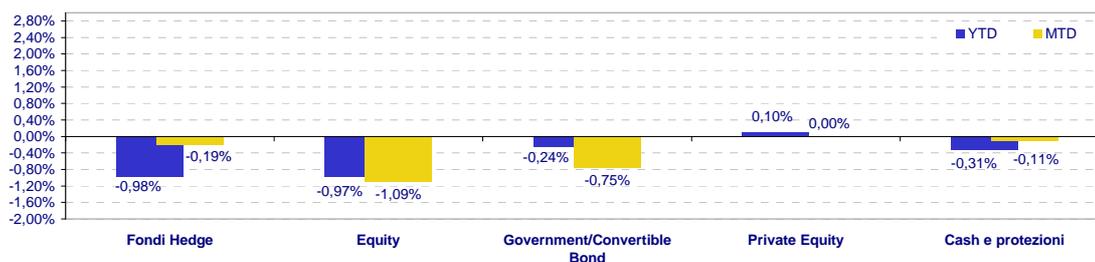
## HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND vs. MSCI World in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
<b>2008</b>	<b>-1,39%</b>	<b>0,34%</b>	<b>-1,95%</b>	<b>1,19%</b>	<b>0,97%</b>	<b>-1,97%</b>							<b>-2,82%</b>
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%							-13,96%
<b>2007</b>	<b>1,42%</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,59%</b>	<b>1,37%</b>	<b>1,36%</b>	<b>0,16%</b>	<b>-0,24%</b>	<b>-1,34%</b>	<b>1,54%</b>	<b>3,10%</b>	<b>-2,27%</b>	<b>-0,43%</b>	<b>5,99%</b>
MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
<b>2006</b>	<b>2,31%</b>	<b>0,05%</b>	<b>1,99%</b>	<b>1,41%</b>	<b>-3,88%</b>	<b>-0,41%</b>	<b>0,23%</b>	<b>1,13%</b>	<b>0,15%</b>	<b>1,38%</b>	<b>1,19%</b>	<b>1,64%</b>	<b>7,25%</b>
MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
<b>2005</b>	<b>0,52%</b>	<b>1,74%</b>	<b>-0,93%</b>	<b>-1,52%</b>	<b>0,94%</b>	<b>2,01%</b>	<b>2,02%</b>	<b>0,79%</b>	<b>3,35%</b>	<b>-1,36%</b>	<b>3,17%</b>	<b>3,64%</b>	<b>15,17%</b>
MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
<b>2004</b>	<b>2,26%</b>	<b>0,94%</b>	<b>2,11%</b>	<b>-0,55%</b>	<b>-1,46%</b>	<b>1,95%</b>	<b>-2,20%</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,33%</b>	<b>2,44%</b>	<b>1,63%</b>	<b>8,63%</b>
MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
<b>2003</b>	<b>0,16%</b>	<b>-0,62%</b>	<b>-0,52%</b>	<b>1,77%</b>	<b>2,98%</b>	<b>1,61%</b>	<b>1,73%</b>	<b>2,73%</b>	<b>0,56%</b>	<b>3,36%</b>	<b>0,05%</b>	<b>1,95%</b>	<b>16,83%</b>
MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
<b>2002</b>									<b>-2,13%</b>	<b>0,63%</b>	<b>1,90%</b>	<b>-1,44%</b>	<b>-1,09%</b>
MSCI W.									-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-6,23%

Il fondo è partito il 1° giugno 2007. La serie storica dei rendimenti precedenti è un'elaborazione basata su dati reali degli strumenti che componevano il portafoglio alla partenza, al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale.

**Le performance passate hanno un valore puramente indicativo e non costituiscono una garanzia sull'andamento futuro del fondo.**

## PERFORMANCE CONTRIBUTION



I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole strategie sulla performance, rispettivamente, annuale e

## PERFORMANCE CUMULATA HIFP vs BENCHMARK

	Performance cumulata set 02 - giu 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Portfolio Fund	59,7%	5,50%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	20,1%	2,97%	-0,26
MSCI World Index in Local Currency	44,0%	12,00%	0,76
MH Fdf Indice Generale	28,8%	3,32%	0,81

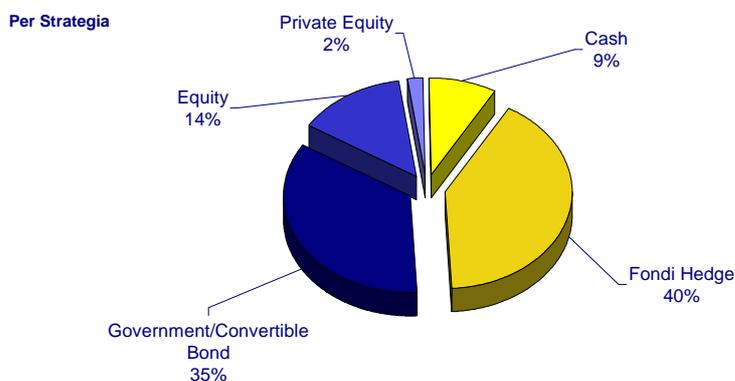
Le statistiche sono calcolate considerando i rendimenti pro-forma, precedenti alla data di partenza del prodotto (1° giugno 2007).

## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Portfolio Fund	MSCI World Index in Local Currency	JP Morgan GBI Global in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	8,35%	6,45%	3,19%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-2,82%	-13,96%	0,19%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-2,57%	-17,34%	5,01%
Percentuale di Mesi Positivi	73%	61%	66%
Standard Deviation	5,50%	12,00%	2,97%
Downside Deviation (3%)	3,43%	8,90%	2,19%
Indice di Sharpe (3%)	0,86	0,29	-0,09
Max Drawdown	-5,59%	-18,53%	-2,89%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato	6
Mese Migliore	3,64%	8,04%	1,96%
Mese Peggior	-3,88%	-11,16%	-1,99%

Le statistiche sono calcolate considerando i rendimenti pro-forma, precedenti alla data di partenza del prodotto (1° giugno 2007).

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - MAGGIO 2008



## CARATTERISTICHE DEL FONDO

Obiettivo del fondo:	Fondo di fondi misto con l'obiettivo di fornire agli investitori un rendimento nel medio termine del 10% annuo, con una volatilità del 5% su base annua, indipendentemente dall'andamento dei mercati, tramite l'investimento in fondi di fondi hedge, fondi tradizionali azionari, Etf, derivati e obbligazioni.
----------------------	---

Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	HSBC Milano	Riscatto	Mensile
Commissione di gestione	1,5% annuo	Preavviso	65 giorni
Commissione di incentivo	10% (con high watermark)	ISIN Code	IT0004230295
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	N.D.

Il contenuto di tale documento non potrà essere riprodotto o distribuito a terzi né potranno essere divulgati i contenuti. Hedge Invest non sarà in alcun modo responsabile per qualsiasi danno, costo diretto o indiretto che dovesse derivare dall'inosservanza di tale divieto.

© Copyright 2008 Hedge Invest SGR. Tutti i diritti riservati.