

## FONDI HEDGE INVEST SGR

SETTEMBRE 2008

FONDI	DATA PARTENZA	SETTEMBRE 2008	PERFORMANCE YTD 2008	PERFORMANCE DALLA PARTENZA
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY	01-dic-01	-6,30%	-8,01%	25,93%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY II	01-dic-06	-6,29%	-7,98%	-1,12%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY III	01-feb-08	-6,31%	-7,48%	-7,48%
HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES	01-mag-04	-5,70%	-7,85%	14,87%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND	01-dic-01	-5,09%	-7,71%	33,84%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND II	01-giu-06	-5,09%	-7,73%	3,69%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND III - Dollaro*	01-giu-08	-5,50%	-9,47%	-9,47%
		-2,64**	-1,4%**	-1,4%**
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND	01-ago-02	-5,81%	-10,06%	23,68%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND - B	01-gen-08	-5,81%	-9,27%	-9,27%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST	01-mar-02	-5,88%	-11,82%	31,97%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST II	01-ott-06	-5,87%	-11,77%	-2,97%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST III	01-set-07	-5,87%	-11,94%	-10,36%
HEDGE INVEST CREDIT ALTERNATIVES	01-apr-03	-5,26%	-9,14%	20,95%
HEDGE INVEST TOTAL RETURN ***	01-gen-06	-4,49%	-8,90%	2,73%*
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND	01-giu-07	-4,04%	-7,17%	-6,78%

\* Il fondo è denominato in dollari US. Eventuali scostamenti della performance rispetto a Hedge Invest Global Fund dipendono dal fatto che la tassazione è calcolata sui risultati convertiti in Euro.

\*\* Performance calcolate convertendo in Euro il Nav di Hedge Invest Global Fund III - dollaro al tasso di cambio Eur/Usd della BCE di fine mese.

\*\*\* 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.

**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 settembre 2008 è sfilmato.

Settembre è stato un mese drammatico per i mercati finanziari, la cui stabilità è stata più volte messa a rischio dal diffondersi degli effetti della crisi del credito su scala globale.

In solo un mese, il Governo americano ha effettuato il salvataggio di Fannie Mae e Freddie Mac allo scopo di evitarne un fallimento che avrebbe provocato devastanti effetti sull'economia americana e generato un crollo del mercato immobiliare.

Il Tesoro americano ha però lasciato fallire Lehman Brothers, un evento che ha causato una enorme crisi di liquidità sui principali mercati finanziari, oltre ad una crisi di fiducia che ha interessato il sistema bancario globalmente, generando una vera e propria paralisi dei meccanismi di concessione del credito, come evidente dall'andamento dei tassi interbancari arrivati a toccare i massimi di sempre.

Altre istituzioni finanziarie americane sotto pressione hanno cercato un modo per evitare il destino di Lehman: Merrill Lynch e' stata acquistata da Bank of America, Washington Mutual è fallita e di seguito ha venduto asset e filiali a JP Morgan, Wachovia è diventata oggetto di offerte competitive fra Citibank e Wells Fargo, AIG ha ricevuto un mega-finanziamento di 85 bn \$ dalla Fed ed il Governo americano è diventato il principale azionista con l'80% del capitale, Morgan Stanley e Goldman Sachs hanno chiesto e ottenuto l'autorizzazione a diventare banche commerciali.

La crisi del credito ha fatto sentire i suoi effetti globalmente, generando un contagio che non ha risparmiato anche diverse banche europee: in UK HBOS è stata acquistata da Lloyds, Bradford & Bingley è stata nazionalizzata, Fortis è stata salvata dai Governi del Benelux, e il Governo irlandese e islandese sono intervenuti nel sistema per arginare gli effetti della crisi di alcune banche locali.

Questa serie di eventi a catena ha stimolato importanti interventi di politica monetaria e fiscale espansiva da parte delle autorità monetarie e dei Governi dei principali Paesi sviluppati e emergenti, volte a ripristinare il regolare funzionamento del sistema bancario e ad evitare che la crisi finanziaria lasci segni indelebili sull'economia reale.

Ci attendevamo l'adozione di diversi provvedimenti ai fini del ripristino della stabilità del sistema finanziario, alcuni dei quali hanno già preso forma nei primi giorni di ottobre:

1 – ricapitalizzazione del sistema bancario Venerdi 3 ottobre il piano di sostegno all'economia Americana supportato dal segretario del Tesoro Paulson e noto come TARP (Troubled Asset Relief Program), è diventato legge (the Emergency Economic Stabilization Act).

Il piano, che come ben noto ha stanziato 850 mld \$ in aiuti al sistema finanziario e incentivi fiscali, oltre a permettere alle istituzioni finanziarie di rimuovere i "troubled asset" dai loro bilanci sostituendoli con liquidità, consente al Tesoro di acquistare partecipazioni direttamente nelle banche stesse, permettendo un miglioramento dei ratio patrimoniali dando loro la possibilità di riprendere la normale operatività.

Anche il Governo inglese ha approvato l'8 ottobre un piano da 400 bn £, di cui 50 bn £ da utilizzare per ricapitalizzare otto istituti bancari. Lo stesso Governo italiano ha annunciato nella stessa data l'intenzione di valutare investimenti diretti nel settore bancario, da deliberare caso per caso, previa valutazione da parte della Banca d'Italia.

2 – garanzia dei depositi bancari da parte dei Governi

I principali Paesi europei hanno annunciato misure per aumentare le garanzie dei depositi bancari dei risparmiatori, considerate indispensabili per ricostituire la fiducia nel sistema bancario. I Paesi aderenti all'Unione Europea hanno aumentato da 20.000 EUR a 50.000 EUR la garanzia minima dei depositi bancari. Alcuni di essi hanno però scelto di tutelare in modo più ampio i risparmiatori, come nel caso dell'Irlanda che ha deciso di garantire la totalità dei depositi.

3 – riduzione coordinata dei tassi di interesse di riferimento da parte delle principali Banche Centrali

Mercoledì 8 ottobre sei banche centrali hanno effettuato un taglio coordinato dei tassi di interesse: la BCE ha ridotto i tassi da 4.25% a 3.75%, la Fed da 2% a 1.50%, la Bank of England da 5% a 4.5%, la Banca Centrale Svizzera da 2.75% a 2.50%, la Bank of Canada da 3% a 2.50% e la Banca Centrale svedese da 4.75% a 4.25%. Tale mossa ha seguito il taglio dei tassi dell'1% da 7% a 6% operato dalla Bank of Australia, da 7.20% a 6.93% da parte della Bank of China e nelle settimane precedenti da 5.25% a 5% da parte della Bank of Korea e da 8% a 7.5% da parte della Nuova Zelanda. Questi interventi espansivi, unitamente alle fortissime iniezioni di liquidità attuate dalle banche centrali nelle scorse settimane, hanno come obiettivo il ripristino della liquidità sul mercato interbancario, presupposto indispensabile per il funzionamento dei mercati del credito. Ci aspettiamo ulteriori riduzioni di tassi nella prossime settimane/mesi.

4 – approvazione di un pacchetto di stimoli fiscali da parte della Cina

Un ulteriore intervento che sarebbe auspicabile come stimolo diretto all'economia reale è l'approvazione di un pacchetto di investimenti da parte del Governo cinese. Ciò avrebbe un impatto molto positivo sulla crescita del GDP della principale economia asiatica, con effetti positivi sulla crescita economica globale. La Cina ha attualmente le risorse necessarie per andare in questa direzione.

**Crediamo che il ritorno della liquidità sul mercato interbancario sia il presupposto indispensabile perché riprenda la fiducia da parte gli investitori e quindi per il normale funzionamento dei mercati finanziari, nonché per potere prendere vantaggio delle opportunità che si stanno venendo a creare sui mercati. Le mosse sopra riepilogate attuate dalle autorità di politica monetaria e governative dei principali Paesi sono tutte orientate a questo obiettivo e rappresentano un evidente segno della presa di coscienza da parte degli Stati circa la gravità della crisi e l'importanza di una sua rapida soluzione. Teniamo a sottolineare come molto dei passi attesi per andare verso una soluzione siano già stati intrapresi ma che i governi e le banche centrali hanno ancora a disposizione diversi strumenti per riuscire in questo obiettivo.**

*(segue pagina successiva)*

**Andamento mercati – settembre 2008** *Mercati azionari*

In US lo S&P500 ha perso il 9.21% ed accumula una perdita del 20.68% da inizio anno; il Nasdaq ha perso l'11.64% (-21.13% da inizio anno), vittima delle vendite indiscriminate degli investitori che negli scorsi mesi hanno sovrappesato il settore tecnologico e che nel mese avevano urgenza di alleggerire i rischi a scapito degli investimenti più liquidi. In Europa l'indice Eurostoxx ha perso l'11.53%, per una perdita del 31.88% da inizio anno, e in Giappone, il Nikkei ha perso quasi il 14% (-26.44% da inizio anno). I mercati emergenti hanno in media corretto del 12.6%, per una perdita del 32% da inizio anno: la correzione ha colpito indiscriminatamente tutti gli emergenti, l'America Latina ha chiuso il mese con una perdita dell'8.5%, l'Asia del 13.4% e l'Est Europa del 19.42%, trascinata al ribasso dal mercato russo, più volte chiuso nel corso del mese.

Come in generale accade nei momenti di massimo stress dei mercati azionari, la volatilità storica è aumentata significativamente, così come la volatilità implicita: l'indice VIX che misura la volatilità implicita dell'indice S&P500 è quasi raddoppiato nel mese, arrivando a toccare quota 39.39 punti a fine settembre, dopo aver raggiunto un massimo di 46.72 punti il 29 del mese a seguito della bocciatura della prima versione del TARP da parte del Senato americano.

 *Mercati delle obbligazioni governative*

In settembre si è verificato un brusco crollo dei rendimenti delle obbligazioni governative, sintomatico della corsa degli investitori verso attività finanziarie di elevata qualità.

La curva dei tassi in US si è inclinata di 42 bps fra le scadenze 2-10 anni, a causa di una discesa di 41 bps nel tasso a due anni a fronte di un decennale pressoché stabile a 3.84% (la pendenza della curva è pari a 1.86%).

In Europa, la curva dei tassi si è inclinata di 47 bps fra le scadenze 2-10 anni, a seguito di una discesa di 64 bps nel tasso a due anni, superiore alla discesa di 16 bps nel tasso decennale, pari a 4.02% a fine mese (la pendenza della curva è pari a 54 bps a fine mese).

In UK, la curva dei tassi si è inclinata di 46 bps fra le scadenze 2-10 anni, a causa di una discesa di 49 bps nel tasso a due anni, superiore alla discesa di 3 bps nel tasso decennale, pari a 4.45% a fine mese (la pendenza della curva è pari a 44 bps a fine mese).

Minore la volatilità della curva dei tassi in Giappone, dove invece si è visto un leggero rialzo dei tassi a due e a dieci anni, e un irripidimento di 2 bps della curva (ora inclinata di 71 bps).

 *Mercati delle obbligazioni societarie*

Fortissima la correzione che ha interessato gli indici dei diversi comparti del mercato del credito societario: gli investment grade hanno perso il 7.8% in US e il 4.4% in Europa, gli high yield hanno corretto dell'8% in US e del 7.7% in Europa. I credit spread del comparto high yield hanno superato i 1000 bps sia in US sia in Europa, allargandosi rispettivamente del 29% e del 33%.

In particolare l'area del mercato del credito che è stata maggiormente colpita nel corso del mese è stata quella delle obbligazioni convertibili, che è stata inondata da una enorme quantità di offerta a seguito del fallimento di Lehman Brothers, istituzione molto attiva nel comparto.

 *Mercati delle risorse naturali*

La correzione non ha risparmiato neppure il settore delle commodity che hanno iniziato a prezzare uno scenario di recessione economica che andrà ad impattare negativamente sulla domanda. Il prezzo del petrolio ha corretto del 12.84% arrivando a 100,64 \$ al barile a fine mese, il prezzo dell'oro, materia prima considerata invece il bene-rifugio per eccellenza, è salito di oltre il 5% a 875.54 \$ l'oncia. In generale quasi tutte le altre materie prime, industriali, energetiche o agricole, hanno registrato perdite a doppia cifra nel mese.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Multi-Strategy

NAV 31 agosto 2008	NAV 30 settembre 2008	Rendimento settembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° ottobre 2008
€ 671.973.256	€ 629.661.589	-6,30%	25,93%	€ 218.781.597

Il fondo è partito il 1° dicembre 2001.

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

NAV 31 agosto 2008	NAV 30 settembre 2008	Rendimento settembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° ottobre 2008
€ 527.627.428	€ 494.416.615	-6,29%	-1,12%	€ 91.036.853

Il fondo è partito il 1° giugno 2006.

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

NAV 31 agosto 2008	NAV 30 settembre 2008	Rendimento settembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° ottobre 2008
€ 493.746.474	€ 462.600.356	-6,31%	-7,48%	€ 14.128.156

Il fondo è partito il 1° febbraio 2007.

## COMMENTO DEL MESE - SETTEMBRE 2008

Hedge Invest Multi-Strategy ha ottenuto nel mese di settembre 2008 una perdita pari a -6,30%. Dalla partenza (dicembre 2001) il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari a 25,93% contro una performance dell'indice JP Morgan Government Bond in Local Currency del 29,01% nello stesso periodo di riferimento.

Tutte le strategie presenti in portafoglio hanno contribuito negativamente al risultato del mese.

Il peggiore contributo negativo è dipeso dai fondi **relative value**, che hanno generato una perdita di 267 bps nel loro complesso. La strategia che all'interno del comparto ha penalizzato il rendimento di Hedge Invest Multi-Strategy è stata la strategia convertibile arbitrage (**peggiore mese della storia con perdita quasi 3 volte superiore a quella che si era registrata nell'agosto del 1998**), che ha pesato sia sui fondi specializzati sia sui fondi multistrategy che avevano una esposizione al comparto delle convertibili. Settembre è stato un mese drammatico per il mercato delle convertibili, che è stato in assoluto quello maggiormente interessato dalla liquidazione del portafoglio di Lehman Brothers a seguito del suo fallimento (sono state messe in vendita sul mercato \$ 22 billion di convertibili in una sola settimana). **L'elevata quantità di offerta a fronte di una pressoché totale assenza di compratori ha completamente paralizzato il mercato e costretto i gestori di fondi hedge a prezzare in modo estremamente sfavorevole il proprio portafoglio a fine mese, e' possibile quindi affermare che parte della perdita registrata da questi manager e' mark to market e potrà alleggerirsi non appena si normalizzerà la liquidità sui mercati. Ad ogni modo i gestori specializzati nell'area vedono opportunità straordinarie per i prossimi 12 mesi con la possibilità di generare rendimenti a doppia cifra con limitato o addirittura assente utilizzo della leva finanziaria grazie a convertibili che hanno raggiunto valutazioni estremamente interessanti (il differenziale tra la volatilità implicita di una obbligazione convertibile e la volatilità delle opzioni sul medesimo sottostante è il 12,5%, il mercato non sta dando alcun valore alla componente opzionale della convertibile). Per potere cominciare a vedere rendimenti positivi in tale area è però necessaria una stabilizzazione del mercato del credito.**

Il secondo peggiore contributo alla performance nel mese è dipeso dalla strategia **equity hedge**, che ha detratto 237 bps a fronte di un peso in portafoglio pari a 33,5%. La strategia long/short equity è infatti stata spazzata dall'incremento della volatilità anche infragiornaliera dei mercati e dalle vendite indiscriminate generate dal panico o dalla volontà o necessità di ridurre i rischi in portafoglio in uno scenario di elevata incertezza, in cui l'andamento dei titoli si è allontanato sempre di più dai fondamentali degli emittenti. **Tali risultati negativi della strategia equity hedge non sono quindi dipesi da una esposizione netta lunga al mercato azionario ma da titoli che non si sono mossi in linea con i fondamentali: purtroppo nel mese di settembre i titoli di maggiore qualità hanno perso circa il doppio rispetto ai titoli dai peggiori fondamentali e questo ha comportato perdite elevate anche per gestori con esposizione neutrale al mercato azionario che rappresentano la quasi totalità dei gestori equity hedge del fondo di fondi Hedge Invest Multi-Strategy (mediamente i titoli presenti nella parte lunga del portafoglio del manager hanno avuto perdite del 20% mentre la parte corta ha permesso loro di generare rendimenti in linea con le perdite di mercato e quindi di circa il 15%). In aggiunta la normativa contro la vendita alla scoperta dei titoli finanziari ha ulteriormente aumentato la volatilità e ridotto la liquidità dei mercati.** Il peggiore risultato è stato ottenuto da un fondo che adotta un approccio di stock picking concentrato in settori growth, uno stile che purtroppo lo ha fortemente penalizzato nello scenario di estrema irrazionalità che ha caratterizzato le Borse nel mese. In generale i peggiori contributi sono dipesi dai fondi specializzati sul mercato americano, sia operanti sul settore TMT, oggetto di forte deleveraging nel mese, sia operanti nel settore finanziario, sia generalisti. Negativo anche il contributo dei fondi specializzati sul mercato inglese, uno dei quali è stato particolarmente penalizzato dalla pesante sottoperformance delle azioni legate alle risorse naturali a fronte di aspettative di recessione per l'anno 2009. Hedge Invest Multi-Strategy ha completamente eliminato l'esposizione a fondi long short europei già da alcuni mesi, e questo ha contribuito ad evitare ulteriori perdite in un mese orribile per i mercati europei. Attorno allo zero il risultato del fondo che opera sul mercato giapponese, che ha saputo gestire molto bene la volatilità del mercato di riferimento nonostante quest'ultimo abbia chiuso il mese con perdite a doppia cifra.

Un ulteriore contributo negativo, pari al 20% della perdita del mese, è dipeso dalla strategia **event driven**. Tali fondi hanno sofferto a causa dell'allargamento degli spread su tutte le operazioni di fusione e acquisizione e su tutti gli arbitraggi (arbitraggi tra strumenti di debito e azioni dello stesso emittente o fra azioni con diverso grado di seniority emesse dallo stesso emittente, ecc.) e del sell off che ha interessato le posizioni presenti nel portafoglio "special situations". Tutti i fondi presenti nel comparto hanno performato negativamente indipendentemente dall'approccio di investimento e dall'universo sottostante.

Marginalmente negativo il contributo della strategia **macro-CTA** nel mese. I fondi CTA hanno contribuito positivamente al risultato del mese grazie all'esposizione rialzista alle obbligazioni governative e all'esposizione ribassista ai mercati azionari. I fondi macro hanno invece avuto maggiore difficoltà a cogliere i trend del mese, che sono stati particolarmente volatili nelle varie settimane in risposta agli eventi legati al settore finanziario e agli interventi da parte di Governi e autorità monetarie.

## 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.

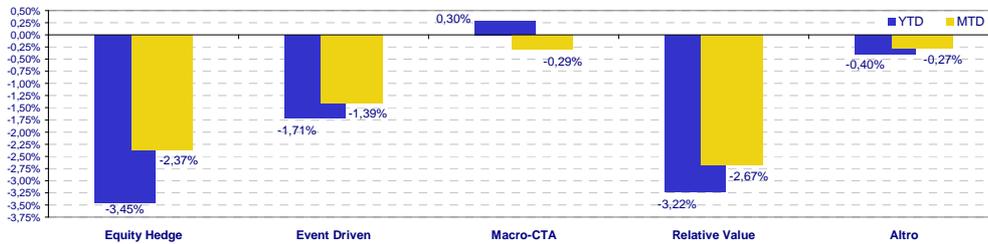
ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-0,71%	1,17%	-1,59%	0,46%	1,40%	-0,35%	-1,58%	-0,59%	-6,30%				-8,01%
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%				2,90%
2007	1,12%	0,20%	0,64%	0,85%	1,25%	0,17%	0,03%	-1,16%	1,62%	2,16%	-0,64%	0,35%	6,76%
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	2,25%	0,64%	1,25%	1,19%	-2,06%	0,14%	0,06%	0,22%	0,46%	0,34%	0,83%	0,71%	6,13%
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	0,56%	0,63%	-0,25%	-1,67%	-1,67%	1,32%	1,61%	0,63%	1,45%	-1,78%	1,20%	1,13%	4,44%
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	2,25%	1,22%	0,50%	-0,82%	-0,82%	0,25%	-0,61%	-0,26%	0,37%	0,52%	1,38%	1,07%	3,60%
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	0,72%	0,59%	0,10%	0,70%	0,70%	0,13%	-0,39%	0,54%	0,90%	1,40%	0,33%	1,34%	8,47%
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%
2002	0,35%	0,12%	0,62%	0,35%	0,35%	-0,63%	-1,17%	0,57%	0,07%	0,02%	1,06%	0,72%	2,33%
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%
2001													0,60%
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%	-1,56%	0,46%	1,40%	-0,35%	-1,56%	-0,59%	-6,29%				-7,98%
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%				2,90%
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%	-1,59%	-0,59%	-6,31%				-7,48%
JPM GBI		0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%				1,15%

**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.

**PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIMS vs BENCHMARK**

	Performance cumulata dic 01 - set 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Multi-Strategy	25,9%	4,04%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	29,0%	2,99%	-0,12
MSCI World Index in Local Currency	2,3%	13,08%	0,59
Eurostoxx in Euro	-7,1%	18,13%	0,49
MH FdF Indice Low-Medium Volatility	20,4%	3,69%	0,96

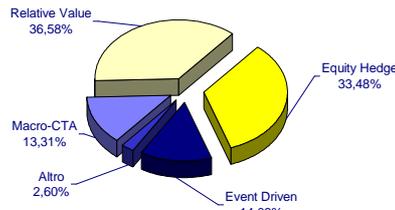
\* data lancio 1° dicembre 2001.

**PRINCIPALI INDICATORI**

Indicatori	Hedge Invest Multi-Strategy	JP Morgan Government Bond Index in LC
Rendimento Medio Annuo	3,43%	3,80%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-6,93%	0,34%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-6,29%	5,08%
Percentuale di Mesi Positivi	76%	68%
Standard Deviation	4,04%	2,99%
Downside Deviation (3%)	3,38%	2,14%
Indice di Sharpe (3%)	0,00	0,11
Max Drawdown	-8,64%	-2,89%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	6
Mese Migliore	2,25%	1,96%
Mese Peggior	-6,30%	-1,99%

**COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - SETTEMBRE 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)	SIN Code	IT0003199277 (HIMS); IT000427825 (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 agosto 2008	NAV 30 settembre 2008	Rendimento settembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° ottobre 2008
€ 609.076.320	€ 574.351.690	-5,70%	14,87%	€ 104.800.147

Il fondo è partito il 1° maggio 2004.

## COMMENTO DEL MESE - SETTEMBRE 2008

Hedge Invest Diversified Strategies ha registrato nel mese di settembre 2008 una performance pari a -5,70%, per un rendimento del 14,87% 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).

Allocazione in fondi Hedge Invest

Il 47% della perdita del mese è stata generata dai fondi Hedge Invest, nessuno dei quali ha purtroppo ottenuto un rendimento positivo nel mese.

Contributi per strategie e dei fondi esterni alla casa Hedge Invest

Preponderante nel mese è stato il contributo negativo dei fondi **relative value** che a fronte di un peso del 35,5% circa hanno generato oltre un terzo della perdita. La strategia che all'interno del comparto ha penalizzato il rendimento di Hedge Invest Diversified Strategies è stata la strategia convertible arbitrage (**peggiore mese della storia con perdita quasi 3 volte superiore a quella che si era registrata nell'agosto del 1998**), che ha pesato sia sui fondi specializzati sia sui fondi multistrategy che avevano una esposizione al comparto delle convertibili. Settembre è stato un mese drammatico per il mercato delle convertibili, che è stato in assoluto quello maggiormente interessato dalla liquidazione del portafoglio di Lehman Brothers a seguito del suo fallimento. **L'elevata quantità di offerta a fronte di una pressoché totale assenza di compratori ha completamente paralizzato il mercato e costretto i gestori di fondi hedge a prezzare in modo estremamente sfavorevole il proprio portafoglio a fine mese, e' possibile quindi affermare che parte della perdita registrata da questi manager e' mark to market e potrà alleggerirsi non appena si normalizzerà la liquidità sui mercati. Ad ogni modo i gestori specializzati nell'area vedono opportunità straordinarie per i prossimi 12 mesi con la possibilità di generare rendimenti a doppia cifra con limitato o addirittura assente utilizzo della leva finanziaria grazie a convertibili che hanno raggiunto valutazioni estremamente interessanti (il differenziale fra la volatilità implicita di una obbligazione convertibile e la volatilità delle opzioni sul medesimo sottostante è il 12,5%, il mercato non sta dando alcun valore alla componente opzionale della convertibile). Per potere cominciare a vedere rendimenti positivi in tale area è però necessaria una stabilizzazione del mercato del credito.**

Secondo peggiore contributo alla performance del mese è dipeso dai fondi **equity hedge**, che hanno causato circa il 30% della perdita a fronte di un peso del 36% circa. La strategia long/short equity è infatti stata spazzata dall'incremento della volatilità anche infragiornaliera dei mercati e dalle vendite indiscriminate generate dal panico o dalla volontà o necessità di ridurre i rischi in portafoglio in uno scenario di elevata incertezza, in cui l'andamento dei titoli si è allontanato dai fondamentali degli emittenti. **Tali risultati negativi della strategia equity hedge non sono quindi dipesi da una esposizione netta lunga al mercato azionario ma da titoli che non si sono mossi in linea con i fondamentali: purtroppo nel mese di settembre i titoli di maggiore qualità hanno perso circa il doppio rispetto ai titoli dai peggiori fondamentali e questo ha comportato perdite elevate anche per gestori con esposizione neutrale al mercato azionario che rappresentano la quasi totalità dei gestori equity hedge del fondo di fondi Hedge Invest Diversified Strategies (mediamente i titoli presenti nella parte lunga del portafoglio dei manager hanno avuto perdite del 20% mentre la parte corta ha permesso loro di generare rendimenti in linea con le perdite di mercato e quindi di circa il 15%). In aggiunta la normativa contro la vendita alla scoperta dei titoli finanziari ha ulteriormente aumentato la volatilità e ridotto la liquidità dei mercati. Tra i fondi esterni alla casa Hedge Invest, il peggiore risultato è stato ottenuto da un gestore specializzato sui settori ciclici del mercato giapponese, mentre gli altri fondi sono stati in grado di limitare le perdite nonostante l'elevata volatilità del mercato, grazie a esposizioni lorde contenute e esposizioni nette negative.**

La strategia **event driven** ha generato il 25% della perdita a fronte di un peso del 13% circa. Tali fondi hanno sofferto a causa dell'allargamento degli spread su tutte le operazioni di fusione e acquisizione e su tutti gli arbitraggi (arbitraggi tra strumenti di debito e azioni dello stesso emittente o fra azioni con diverso grado di seniority emesse dallo stesso emittente, ecc.) e del sell off che ha interessato le posizioni presenti nel portafoglio "special situations". Tutti i fondi presenti nel comparto hanno performed negativamente indipendentemente dall'approccio di investimento e dall'universo sottostante.

La strategia **macro-CTA** ha detratto 49 bps nel mese, a fronte di un peso del 14% circa. Hedge Invest Diversified Strategies ha beneficiato indirettamente, per il tramite dei fondi Hedge Invest, del contributo dei fondi CTA che hanno ottenuto risultati positivi grazie all'esposizione rialzista alle obbligazioni governative e all'esposizione ribassista ai mercati azionari. I fondi macro hanno invece avuto maggiore difficoltà a cogliere i trend del mese, che sono stati particolarmente volatili nelle varie settimane in risposta agli eventi legati al settore finanziario e agli interventi da parte di Governi e autorità monetarie.

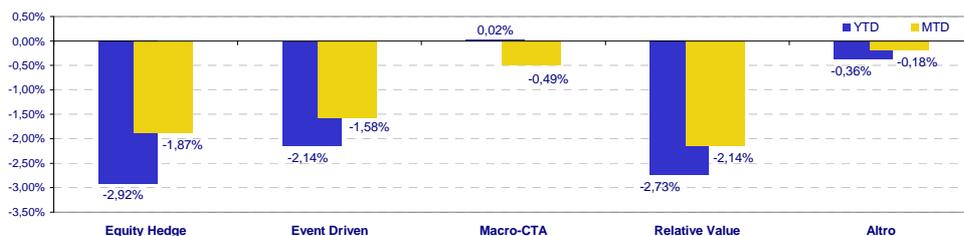
## HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES vs JP Morgan Government Bond Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
<b>2008</b>	<b>-0,98%</b>	<b>1,65%</b>	<b>-2,76%</b>	<b>0,50%</b>	<b>1,46%</b>	<b>-0,06%</b>	<b>-1,47%</b>	<b>-0,55%</b>	<b>-5,70%</b>				<b>-7,85%</b>
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%				2,90%
<b>2007</b>	<b>1,22%</b>	<b>0,57%</b>	<b>0,85%</b>	<b>0,96%</b>	<b>1,35%</b>	<b>0,56%</b>	<b>0,29%</b>	<b>-1,93%</b>	<b>1,71%</b>	<b>2,24%</b>	<b>-0,64%</b>	<b>0,19%</b>	<b>7,54%</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>2,14%</b>	<b>0,15%</b>	<b>1,52%</b>	<b>1,20%</b>	<b>-2,34%</b>	<b>-0,40%</b>	<b>-0,22%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,33%</b>	<b>0,42%</b>	<b>0,92%</b>	<b>1,33%</b>	<b>5,45%</b>
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%
<b>2005</b>	<b>0,49%</b>	<b>0,74%</b>	<b>-0,53%</b>	<b>-1,56%</b>	<b>0,21%</b>	<b>1,46%</b>	<b>1,64%</b>	<b>0,66%</b>	<b>1,48%</b>	<b>-1,46%</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,66%</b>	<b>6,38%</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>-0,64%</b>	<b>0,59%</b>	<b>-0,19%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,39%</b>	<b>1,43%</b>	<b>0,97%</b>	<b>3,32%</b>
JPM GBI					-0,18%	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 - set 08	Standard deviation	Correlazione
<b>Hedge Invest Diversified Strategies</b>	<b>14,9%</b>	<b>4,86%</b>	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	16,5%	2,65%	-0,28
MSCI World Index in Local Currency	8,6%	11,31%	0,72
Eurostoxx in Euro	13,2%	14,21%	0,68
MH FdF Index Low-Medium Volatility	8,2%	4,45%	0,98

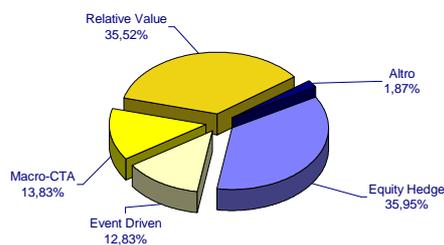
\* data lancio 1° maggio 2004

### PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Diversified Strategies	JP Morgan Government Bond Index in LC
Rendimento Medio Annuo	3,19%	3,52%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-5,85%	0,34%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-6,21%	5,08%
Percentuale di Mesi Positivi	68%	70%
Standard Deviation	4,86%	2,65%
Downside Deviation (3%)	4,05%	1,91%
Indice di Sharpe (3%)	-0,04	0,02
Max Drawdown	-8,45%	-2,42%
Tempo di Recupero Max Drawdown		5
Mese Migliore	2,24%	1,73%
Mese Peggior	-5,70%	-1,25%

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - SETTEMBRE 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	Riscatto	Mensile
Commissione di gestione	1,5% su base annua	Preavviso	35 giorni
Commissione di incentivo	10% (con high watermark)	SIN 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 agosto 2008	NAV 30 settembre 2008	Rendimento settembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° ottobre 2008
€ 705.088,097	€ 669.205,371	-5,09%	33,84%	€ 233.209,218

Il fondo è partito il 1° dicembre 2001.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Global Fund II

NAV 31 agosto 2008	NAV 30 settembre 2008	Rendimento settembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° ottobre 2008
€ 546.271,419	€ 518.452,474	-5,09%	3,69%	€ 72.613,465

Il fondo è partito il 1° giugno 2006.

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

NAV 31 agosto 2008	NAV 30 settembre 2008	Rendimento settembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° ottobre 2008
\$746.120,048	\$705.105,249	-5,50%	-9,47%	€ 2.312,688
		-2,64%*	-1,40%*	

Il fondo è partito il 1° giugno 2008.

\* Performance calcolate convertendo in Euro il Nav di Hedge Invest Global Fund III - dollaro al tasso di cambio Eur/Usd della BCE di fine mese.

## COMMENTO DEL MESE - SETTEMBRE 2008

Hedge Invest Global Fund ha ottenuto in settembre 2008 una performance pari a -5,09%, per un rendimento da inizio anno pari a 7,71%. Dalla partenza del fondo (1° dicembre 2001) la performance è stata pari a +33,84% (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 2,3%.

Hedge Invest 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. Tutte le strategie presenti in portafoglio hanno contribuito negativamente al risultato del mese di settembre.

Il peggiore contributo alla performance nel mese è dipeso dalla strategia **equity hedge**, che ha detratto 311 bps a fronte di un peso in portafoglio pari al 57%. La strategia long/short equity è infatti stata spiazzata dall'incremento della volatilità anche intragiornaliera dei mercati e dalle vendite indiscriminate generate dal panico o dalla volontà o necessità di ridurre i rischi in portafoglio in uno scenario di elevata incertezza, in cui l'andamento dei titoli si è allontanato dai fondamentali degli emittenti. **Tali risultati negativi della strategia equity hedge non sono quindi dipesi da una esposizione netta lunga al mercato azionario ma da titoli che non si sono mossi in linea con i fondamentali; purtroppo nel mese di settembre i titoli di maggiore qualità hanno perso circa il doppio rispetto ai titoli dai peggiori fondamentali e questo ha comportato perdite elevate anche per gestori con esposizione neutrale al mercato azionario che rappresentano la quasi totalità dei gestori equity hedge del fondo di fondi Hedge Invest Global Fund (mediamente i titoli presenti nella parte lunga del portafoglio dei manager hanno avuto perdite del 20% mentre la parte corta ha permesso loro di generare rendimenti in linea con le perdite di mercato e quindi di circa il 15%). In aggiunta la normativa contro la vendita alla scoperta dei titoli finanziari ha ulteriormente aumentato la volatilità e ridotto la liquidità dei mercati.** In generale i peggiori contributi sono dipesi dai fondi specializzati sul mercato americano, sia operanti sul settore TMT oggetto di forte deleveraging nel mese sia generalisti. Il peggiore risultato (tale fondo ha detratto 64bps al risultato di settembre) è stato ottenuto da un fondo che adotta un approccio di stock picking basato sui fondamentali sul mercato statunitense e che pur mantenendo una esposizione netta neutrale ha sofferto a causa di un portafoglio lungo che è sceso molto di più del portafoglio corto. Risultato sostanzialmente negativo anche per il fondo in portafoglio concentrato sul settore TMT (ha detratto 45bps al risultato di settembre) che opera con un approccio di investimento concentrato in alcune posizioni sia lunghe che corte con un beta al mercato azionario pari a zero. Negativo anche il contributo dei fondi specializzati sul mercato inglese, uno dei quali è stato particolarmente penalizzato dalla pesante sottoperformance delle azioni legate alle risorse naturali a fronte di aspettative di recessione per l'anno 2009. Hedge Invest Global Fund ha quasi interamente eliminato l'esposizione a fondi long short europei già da alcuni mesi, e questo ha contribuito ad evitare ulteriori perdite in un mese estremamente difficile per i mercati europei (la perdita dalla componente europea del portafoglio è stata pari a 8bps). Perdite contenute dalla componente del portafoglio investita in Giappone (-30bps) che ha un peso del 6% e nei mercati emergenti (-28bps) che attualmente pesa circa 1,5% del portafoglio.

Il secondo peggiore contributo negativo è dipeso dai fondi **relative value**, che hanno generato una perdita di 181 bps nel loro complesso. La strategia che all'interno del comparto ha penalizzato il rendimento di Hedge Invest Global Fund è stata la strategia convertible arbitrage, che ha pesato sia sui fondi specializzati sia sui fondi multistrategy che avevano una esposizione al comparto delle convertibili. Settembre è stato un mese drammatico per il mercato delle convertibili, che è stato in assoluto quello maggiormente interessato dalla liquidazione del portafoglio di Lehman Brothers a seguito del suo fallimento (sono state vendute circa 22 billion di convertibili in una settimana). **L'elevata quantità di offerta a fronte di una pressoché totale assenza di compratori ha completamente paralizzato il mercato e costretto i gestori di fondi hedge a prezzare in modo estremamente sfavorevole il proprio portafoglio a fine mese, e' possibile quindi affermare che parte della perdita registrata da questi manager e' mark to market e potrà alleggerirsi non appena si normalizzerà la liquidità sui mercati.** Ad ogni modo i gestori specializzati nell'area vedono opportunità straordinarie per i prossimi 12 mesi con la possibilità di generare rendimenti a doppia cifra con limitato o addirittura assente utilizzo della leva finanziaria grazie a convertibili che hanno raggiunto valutazioni estremamente interessanti (il differenziale tra la volatilità implicita di una obbligazione convertibile e la volatilità delle opzioni sul medesimo sottostante è il 12,5%, il mercato non sta dando alcun valore alla componente opzionale della convertibile). Per potere cominciare a vedere rendimenti positivi in tale area è però necessaria una stabilizzazione del mercato del credito.

Un ulteriore contributo negativo è dipeso dalla strategia **event driven** che ha detratto 40bps al risultato del mese. L'unico fondo rimasto in portafoglio ha sofferto a causa dell'allargamento degli spread su tutte le operazioni di fusione e acquisizione e su tutti gli arbitraggi (arbitraggi tra strumenti di debito e azioni dello stesso emittente o fra azioni con diverso grado di seniority emesse dallo stesso emittente, ecc.) e del sell off che ha interessato le posizioni presenti nel portafoglio "special situations".

Negativo anche il contributo della strategia **macro-CTA** nel mese (-46bps). Il Fondo CTA presente in portafoglio ha contribuito positivamente al risultato del mese grazie all'esposizione rialzista alle obbligazioni governative e all'esposizione ribassista ai mercati azionari. I fondi macro hanno invece avuto maggiore difficoltà a cogliere i trend del mese, che sono stati particolarmente volatili nelle varie settimane in risposta agli eventi legati al settore finanziario e agli interventi da parte di Governi e autorità monetarie e quindi hanno complessivamente dato un contributo negativo alla performance di settembre.

## 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%	-1,30%	-1,26%	-5,09%				-7,71%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%				-24,14%
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%	-1,14%	-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%		-25,20%
2001												1,14%	1,14%
MSCI W.												1,03%	1,03%

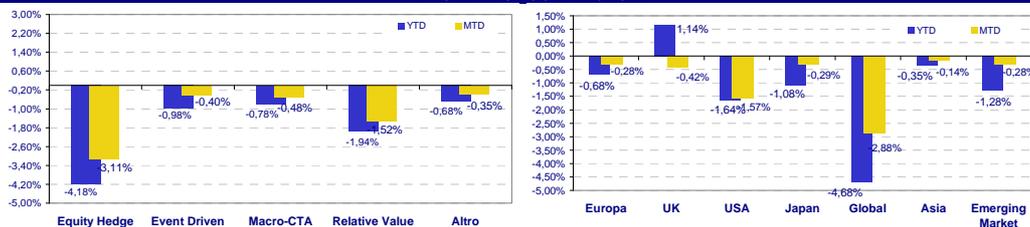
### HEDGE INVEST GLOBAL FUND II vs MSCI World Index in LC

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%	-1,29%	-1,26%	-5,09%				-7,73%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%				-24,14%
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						-0,27%	-1,89%	-2,10%	-5,50%				-9,47%
MSCI W.						-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%				-19,20%

### 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.

### PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIGF vs BENCHMARK

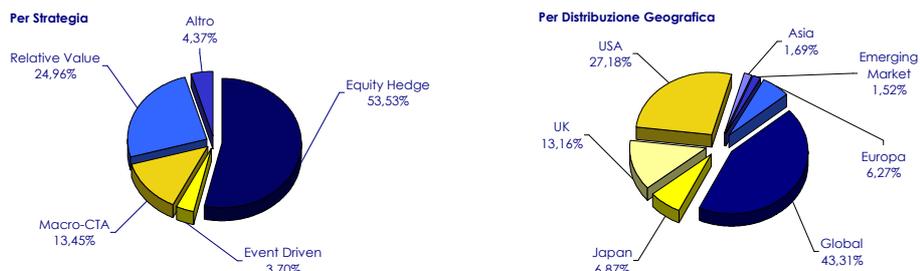
	Performance cumulata dic 01 - set 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Global Fund	33,8%	4,45%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	29,0%	2,99%	-0,19
MSCI World Index in Local Currency	2,3%	13,08%	0,58
Eurostoxx in Euro	-7,1%	18,13%	0,50
MH FdF Indice Low-Medium Volatility	20,4%	3,69%	0,94

\* data lancio 1° dicembre 2001.

### PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Global Fund	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	4,36%	0,33%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-5,33%	-13,44%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-6,07%	-26,68%
Percentuale di Mesi Positivi	73%	56%
Standard Deviation	4,45%	13,08%
Downside Deviation (3%)	3,45%	10,63%
Indice di Sharpe (3%)	0,21	-0,17
Max Drawdown	-8,54%	-30,24%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	23
Mese Migliore	2,70%	8,04%
Mese Peggior	-5,09%	-11,16%

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - SETTEMBRE 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)	SIN 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 agosto 2008	NAV 30 settembre 2008	Rendimento settembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° ottobre 2008
€ 656.562.460	€ 618.396.836	-5,81%	23,68%	€ 32.606.828

Il fondo è partito il 1° agosto 2002.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Opportunity Fund B

NAV 31 agosto 2008	NAV 30 settembre 2008	Rendimento settembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° ottobre 2008
€ 444.704.865	€ 418.854.413	-5,81%	-9,27%	€ 23.080.972

Il fondo è partito il 1° agosto 2002.

## COMMENTO DEL MESE - SETTEMBRE 2008

Hedge Invest Opportunity Fund ha ottenuto nel mese di settembre 2008 una performance pari a -5,81%, per un rendimento pari a -10,06% da inizio anno, portando così il rendimento dalla partenza del fondo (1° agosto 2002) a +23,96% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%).

Nel mese tutte le strategie sottostanti al portafoglio di Hedge Invest Opportunity Fund hanno generato contributi negativi, ad eccezione della strategia CTA.

Il "panic selling" che ha caratterizzato il mese di settembre, frutto di rinnovati timori di rischio sistemico a fronte dell'inasprimento della crisi finanziaria e nonostante i massicci interventi intrapresi dalle autorità politiche e monetarie, ha generato movimenti irrazionali sui mercati finanziari, con livelli di volatilità e illiquidità che hanno messo a dura prova quasi tutti i gestori.

Il peggior contributo per il mese è da attribuirsi alla componente long/short equity che con un peso in portafoglio del 73% ha generato due terzi della perdita mensile.

La strategia **long/short equity** è infatti stata spiazzata dall'incremento della volatilità anche infragiornaliera dei mercati e dalle vendite indiscriminate generate dal panico o dalla volontà o necessità di ridurre i rischi in portafoglio in uno scenario di elevata incertezza, in cui l'andamento dei titoli si è allontanato dai fondamentali degli emittenti. **Tali risultati negativi della strategia equity hedge non sono quindi dipesi da una esposizione netta lunga al mercato azionario ma da titoli che non si sono mossi in linea con i fondamentali: purtroppo nel mese di settembre i titoli di maggiore qualità hanno perso circa il doppio rispetto ai titoli dai peggiori fondamentali e questo ha comportato perdite elevate anche per gestori con esposizione neutrale al mercato azionario che rappresentano la quasi totalità dei gestori equity hedge del fondo di fondi Hedge Invest Opportunity Fund (mediamente i titoli presenti nella parte lunga del portafoglio dei manager hanno avuto perdite del 20% mentre la parte corta ha permesso loro di generare rendimenti in linea con le perdite di mercato e quindi di circa il 15%). In aggiunta la normativa contro la vendita alla scoperta dei titoli finanziari ha ulteriormente aumentato la volatilità e ridotto la liquidità dei mercati.** Di fronte all'eccezionale scenario di mercato verificatosi nel mese di settembre, i gestori con approccio di medio e lungo termine che investono sulla base dei fondamentali delle società sono stati penalizzati dalle liquidazioni indiscriminate degli operatori di mercato, mentre i gestori con approccio di breve termine, non sono riusciti a beneficiare della volatilità dei mercati, frutto dell'irrazionalità degli operatori ma anche degli effetti di interventi delle autorità politiche e monetarie impegnate a smorzare i toni della crisi.

I principali contributi negativi sono stati generati, nell'ordine da un fondo specializzato sul settore della tecnologia e delle comunicazioni il cui stock picking ha risentito di una volatilità che sull'indice Nasdaq è tornata a toccare i livelli della bolla tecnologica; da un trader con esposizione globale i cui peggiori contributi negativi sono da ricondursi ad un posizionamento lungo tecnologia e ad una specifica posizione lunga sul settore finanziario che il gestore si attendeva potesse essere oggetto di un'operazione di consolidamento; da un fondo con approccio di trading sul settore delle risorse naturali, i cui titoli hanno risentito della volatilità sul settore energetico e dei timori di recessione; infine da uno stock-picker sul settore finanziario penalizzato per gran parte del mese dal posizionamento lungo finanziari europei e corto banche regionali americane. Marginali i contributi degli altri gestori in portafoglio.

In misura minore, anche le strategie **equity arbitrage/long volatility** e macro/cta, inserite in ottica di scorrelazione, hanno generato contributi negativi.

Per quanto riguarda la strategia convertible arbitrage, **l'elevata quantità di offerta a fronte di una pressoché totale assenza di compratori ha completamente paralizzato il mercato e costretto i gestori di fondi hedge a prezzare in modo estremamente sfavorevole il proprio portafoglio a fine mese, e' possibile quindi affermare che parte della perdita registrata da questi manager e' mark to market e potrà alleggerirsi non appena si normalizzerà la liquidità sui mercati.** Ad ogni modo i gestori specializzati nell'area vedono opportunità straordinarie per i prossimi 12 mesi con la possibilità di generare rendimenti a doppia cifra con limitato o addirittura assente utilizzo della leva finanziaria grazie a convertibili che hanno raggiunto valutazioni estremamente interessanti (il differenziale tra la volatilità implicita di una obbligazione convertibile e la volatilità delle opzioni sul medesimo sottostante è il 12,5%, il mercato non sta dando alcun valore alla componente opzionale della convertibile). Per potere cominciare a vedere rendimenti positivi in tale area è però necessaria una stabilizzazione del mercato del credito.

Per quanto riguarda il comparto **macro/cta**, si segnala l'unico contributo positivo per il mese, generato da un fondo cta che era posizionato lungo bond e corto equity e che ha potuto beneficiare del flight-to-quality. La strategia cta conferma la sua funzione di "scorrelatore" all'interno del portafoglio, avendo generato il miglior contributo da inizio anno.

Lo scenario di mercato è stato difficile anche per i fondi appartenenti alla strategia macro che hanno risentito della volatilità sui tassi di interesse e della ridotta liquidità sul mercato di alcuni strumenti a reddito fisso.

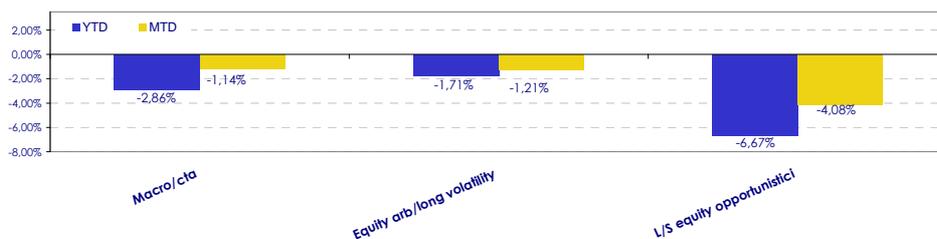
## HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND vs MSCI World in LC

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%	-1,07%	-0,87%	-5,81%				-10,06%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%				-24,14%
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%	-0,54%	0,95%	0,21%	1,67%
MSCI W.								-0,00%	-1,16%	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.

## PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIOF vs BENCHMARK

	Performance cumulata ago 02 - set 08	Standard deviation	Correlazione
<b>Hedge Invest Opportunity Fund</b>	<b>23,7%</b>	<b>5,90%</b>	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	25,3%	2,98%	-0,11
MSCI World Index in Local Currency	26,9%	12,60%	0,49
Eurostoxx in Euro	22,2%	17,56%	0,39
MH FdF Indice High Volatility	21,5%	5,04%	0,91

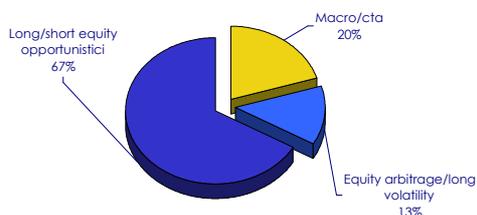
\* data lancio 1° agosto 2002.

## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Opportunity Fund	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	3,51%	3,94%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-7,04%	-13,44%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-8,36%	-26,68%
Percentuale di Mesi Positivi	65%	59%
Standard Deviation	5,90%	12,60%
Downside Deviation (3%)	4,59%	9,81%
Indice di Sharpe (3%)	0,03	0,10
Max Drawdown	-10,95%	-28,16%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato
Mese Migliore	3,14%	8,04%
Mese Peggior	-5,81%	-11,16%

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - SETTEMBRE 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 opportunistic che operano in un'ottica di breve termine.

Investimento minimo	500.000 Euro	Scadenza	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas	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'osservanza di tale divieto.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist

NAV 31 agosto 2008	NAV 30 settembre 2008	Rendimento settembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° ottobre 2008
€ 701.054,737	€ 659.864,699	-5,88%	31,97%	€ 192.227,478

Il fondo è partito il 1° marzo 2002.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist II

NAV 31 agosto 2008	NAV 30 settembre 2008	Rendimento settembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° ottobre 2008
€ 515.403,420	€ 485.151,295	-5,87%	-2,97%	€ 74.709,218

Il fondo è partito il 1° ottobre 2006.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist III

NAV 31 agosto 2008	NAV 30 settembre 2008	Rendimento settembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° ottobre 2008
€ 476.171,061	€ 448.224,872	-5,87%	-10,36%	€ 6.328,593

Il fondo è partito il 1° ottobre 2007.

## COMMENTO DEL MESE - SETTEMBRE 2008

Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto in settembre 2008 una performance negativa pari a -5,88% per un rendimento da inizio anno pari a -11,82%. Dalla partenza del fondo (1° marzo 2002) la performance è stata pari a +31,97% (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 periodo ha ottenuto un rendimento del 4,50%.

Nel difficilissimo scenario del mese di settembre per i mercati azionari, solo un fondo presente in Hedge Invest Sector Specialist ha contribuito positivamente al risultato del mese. La strategia long/short equity è infatti stata danneggiata dall'incremento della volatilità anche infragiornaliera dei mercati e dalle vendite indiscriminate generate dal panico o dalla volontà o necessità di ridurre i rischi in portafoglio in uno scenario di elevata incertezza, che hanno allontanato i titoli dai propri fondamentali.

Tali risultati negativi della strategia equity hedge non sono quindi dipesi da una esposizione netta lunga al mercato azionario ma da titoli che non si sono mossi in linea con i fondamentali: purtroppo nel mese di settembre i titoli di maggiore qualità hanno perso circa il doppio rispetto ai titoli dai peggiori fondamentali e questo ha comportato perdite elevate anche per gestori con esposizione neutrale al mercato per esposizione neutrale i titoli presenti nella parte lunga del portafoglio dei manager hanno avuto perdite del 20% mentre la parte corta ha permesso loro di generare rendimenti in linea con le perdite di mercato e quindi di circa il 15%. In aggiunta la normativa contro la vendita allo scoperto dei titoli finanziari ha nel breve ulteriormente aumentato la volatilità sul mercato a causa di una riduzione della liquidità, rendendo ancora più difficile l'operatività di alcuni manager.

In generale i peggiori contribuiti sono dipesi dai **fondi specializzati sul mercato americano** (tali fondi hanno detratto 197bps al risultato di settembre) sia operanti sul settore TMT oggetto di forte deleveraging nel mese sia generalisti e sia operativi con uno stile di investimento opportunistico. In particolare un fondo che adotta un approccio di stock picking basato sui fondamentali del mercato statunitense ha detratto 73bps al risultato di settembre, questo fondo mantiene una esposizione netta neutrale al mercato e ha sofferto a causa di un portafoglio lungo (principalmente costituito da titoli del settore tecnologico e healthcare) che è sceso molto di più del portafoglio corto (composto per lo più da titoli del settore consumi e del settore finanziario). Risultato sostanzialmente negativo anche per il fondo in portafoglio concentrato sul settore TMT (tale fondo ha detratto 69bps al risultato di settembre) che opera con un approccio di investimento concentrato in alcune posizioni sia lunghe che corte con un beta al mercato azionario pari a zero. Altro risultato sostanzialmente negativo da un fondo che impiega un approccio opportunistico. Purtroppo tutti i fondi operativi sul mercato americano hanno generato rendimenti negativi a settembre nonostante questa componente del portafoglio mantenga esposizioni estremamente ridotte al mercato azionario.

Contributo negativo è dipeso anche dall'unico fondo in portafoglio con **specializzazione sul mercato europeo** che adotta un approccio di investimento basato sull'analisi dei fondamentali mantenendo un portafoglio concentrato: il gestore, che era entrato nel mese con un'elevata esposizione in alcuni titoli considerati estremamente sottovalutati, ha sofferto per la vendita indiscriminata che ha interessato le azioni presenti nel suo portafoglio indipendentemente dalla bontà dei fondamentali e dalla sottovalutazione dei titoli stessi.

In settembre, il fondo che adotta uno stile di investimento multistrategy presente in Hedge Invest Sector Specialist ha generato una perdita consistente a causa della strategia convertible arbitrage. Settembre è stato un mese drammatico per il mercato delle convertibili, che è stato in assoluto quello maggiormente interessato dalla liquidazione del portafoglio di Lehman Brothers a seguito del suo fallimento. L'elevata quantità di offerta a fronte di una pressoché totale assenza di compratori ha completamente paralizzato il mercato e costretto i gestori di fondi hedge a prezzare in modo estremamente sfavorevole il proprio portafoglio a fine mese. Ad ogni modo i gestori specializzati nell'area vedono opportunità straordinarie per i prossimi 12 mesi con la possibilità di generare rendimenti a doppia cifra con limitato o addirittura assente utilizzo della leva finanziaria. Per potere cominciare a vedere rendimenti positivi in tale area è però necessaria una stabilizzazione del mercato del credito.

Praticamente neutrale il contributo dei **fondi specializzati sul mercato inglese**, uno dei quali ha ottenuto un risultato positivo grazie ad una esposizione netta corta al mercato azionario mentre il secondo è riuscito a contenere la perdita difendendo un risultato ancora abbondantemente a doppia cifra da inizio anno. Limitate anche le perdite venute dalla componente del portafoglio investita in Giappone (-42bps) e nei mercati emergenti (-35bps): entrambe le aree erano infatti state ridotte in misura sostanziale nel corso dell'ultimo trimestre 2007 e primo trimestre 2008.

Il portafoglio di Hedge Invest Sector Specialist è attualmente concentrato su gestori per la maggioranza operativi sul mercato statunitense e che investono in aziende ad elevata capitalizzazione ricche di cash con un portafoglio bilanciato tra posizioni lunghe e posizioni corte. Crediamo che il mercato farà presto distinzione tra società ricche di cash in grado di affrontare il rallentamento economico in atto, rispetto alle società a minore capitalizzazione che devono incorre all'indebitamento per crescere (spesso presenti nei portafogli corti dei nostri manager). A livello settoriale, il fondo ha poi una buona esposizione a gestori che operano in modo esclusivo o prevalente sul settore tecnologico: riteniamo che lo scenario corrente sia favorevole all'attuazione di una strategia long/short su tale settore in quanto il contesto di rallentamento economico genererà vincitori e vinti e quindi una maggiore dispersione dei rendimenti delle diverse società che operano in tale comparto. Il fondo, come anticipato negli scorsi mesi, ha una limitata esposizione al mercato europeo, per il quale continuiamo ad attenderci una sottoperformance e una esposizione residuale ai mercati emergenti, implementata tramite un gestore non direzionale che opera con esposizione netta molto flessibile. Crediamo che le dislocazioni che si sono venute a creare sul mercato a causa di vendite indiscriminate e di investitori poco interessati alle potenzialità specifiche delle singole aziende stiano creando delle opportunità estremamente interessanti per i prossimi mesi, che i gestori potranno cogliere senza bisogno di assumere una esposizione direzionale al mercato o utilizzare la leva finanziaria.

## 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
<b>2008</b>	<b>-4,38%</b>	<b>0,54%</b>	<b>-2,90%</b>	<b>1,71%</b>	<b>1,96%</b>	<b>-1,67%</b>	<b>-1,27%</b>	<b>-0,31%</b>	<b>-5,88%</b>				<b>-11,82%</b>
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%				-24,14%
<b>2007</b>	<b>1,26%</b>	<b>0,30%</b>	<b>1,05%</b>	<b>0,92%</b>	<b>1,76%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,43%</b>	<b>-2,06%</b>	<b>1,99%</b>	<b>2,87%</b>	<b>-2,56%</b>	<b>-0,37%</b>	<b>5,89%</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>2,81%</b>	<b>0,19%</b>	<b>2,14%</b>	<b>1,80%</b>	<b>-2,87%</b>	<b>-0,29%</b>	<b>0,49%</b>	<b>1,20%</b>	<b>0,27%</b>	<b>1,33%</b>	<b>1,16%</b>	<b>1,39%</b>	<b>9,95%</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>1,02%</b>	<b>1,15%</b>	<b>-0,29%</b>	<b>-1,37%</b>	<b>0,61%</b>	<b>2,08%</b>	<b>2,12%</b>	<b>0,68%</b>	<b>1,37%</b>	<b>-1,54%</b>	<b>1,98%</b>	<b>2,67%</b>	<b>10,90%</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>2,80%</b>	<b>1,27%</b>	<b>0,20%</b>	<b>-0,74%</b>	<b>-0,95%</b>	<b>0,87%</b>	<b>-0,94%</b>	<b>0,09%</b>	<b>1,23%</b>	<b>0,09%</b>	<b>1,42%</b>	<b>0,70%</b>	<b>6,14%</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>0,47%</b>	<b>-0,06%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,22%</b>	<b>1,21%</b>	<b>0,63%</b>	<b>0,89%</b>	<b>1,64%</b>	<b>0,23%</b>	<b>2,04%</b>	<b>-0,41%</b>	<b>1,24%</b>	<b>8,43%</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>0,32%</b>	<b>0,63%</b>	<b>0,75%</b>	<b>-0,23%</b>	<b>-0,88%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,41%</b>	<b>-0,90%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,58%</b>	<b>0,71%</b>
MSCI W.			3,83%	-4,71%	-1,30%	-7,85%	-8,51%	-0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-22,80%

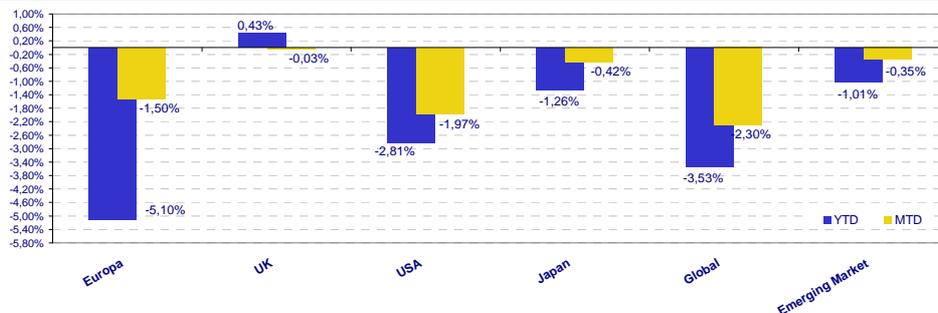
### HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST II vs MSCI World in LC

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%	-1,26%	-0,31%	-5,87%				-11,77%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%				-24,14%
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%	-1,29%	-0,33%	-5,87%				-11,94%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%				-24,14%
2007									1,98%	2,85%	-2,58%	-0,38%	1,80%
MSCI W.									2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	-0,59%

### PERFORMANCE ATTRIBUTION



I dati YTD (Year To Date) e MID (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

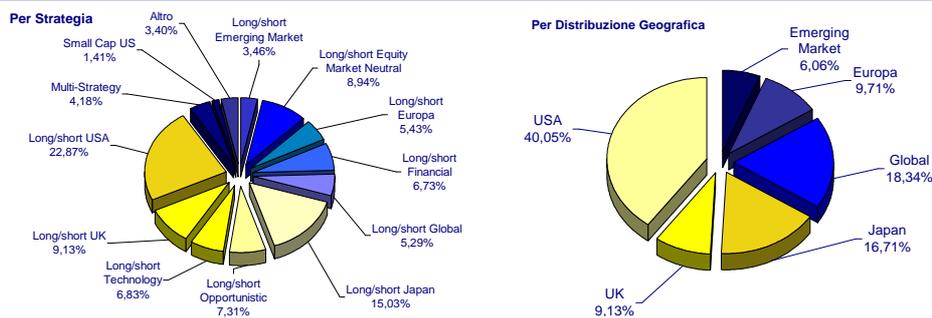
	Performance cumulata mar 02 - set 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Sector Specialist	32,0%	5,33%	
MSCI World Index in Local Currency Eurostoxx in Euro	4,5%	13,29%	0,62
MH FdF Indice Equity	-7,2%	18,41%	0,54
	20,2%	4,86%	0,96

\* data lancio 1° marzo 2002.

### PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Sector Specialist	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	4,30%	0,67%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-5,53%	-13,44%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-11,93%	-26,68%
Percentuale di Mesi Positivi	72%	57%
Standard Deviation	5,33%	13,29%
Downside Deviation (3%)	4,19%	10,78%
Indice di Sharpe (3%)	0,17	-0,14
Max Drawdown	-14,39%	-30,24%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	23
Mese Migliore	2,87%	8,04%
Mese Peggior	-5,88%	-11,16%

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - SETTEMBRE 2008



### 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 agosto 2008 € 638.318,762	NAV 30 settembre 2008 € 604.772,321	Rendimento settembre 2008 -5,26%	Rendimento da partenza fondo 20,95%	Capitale in gestione 1° ottobre 2008 € 55.188.622
--	---	--	---	--

Il fondo è partito il 1° aprile 2003.

## COMMENTO DEL MESE - SETTEMBRE 2008

Hedge Invest Credit Alternatives ha ottenuto nel mese di settembre 2008 una performance stimata pari a -4.92%, con un rendimento pari al -8.82% da inizio anno (al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale). Dalla partenza (aprile 2003) il fondo ha ottenuto una performance netta pari al +21.38% contro una performance dell'indice JP Morgan Government Bond in Local Currency del +18.32% nello stesso periodo di riferimento.

Tutte le strategie presenti in portafoglio hanno contribuito negativamente al risultato del mese ad eccezione della strategia CTA.

Il peggior contributo per il mese (responsabile del 14% della perdita a fronte di un 7% circa di peso) e' arrivato dai fondi che adottano una strategia di **convertible arbitrage** che hanno fatto registrare la peggiore perdita nella storia della strategia. Settembre è stato un mese drammatico per il mercato delle convertibili, che è stato in assoluto quello maggiormente interessato dalla liquidazione del portafoglio di Lehman Brothers a seguito del suo fallimento. L'elevata quantità di offerta a fronte di una pressoché totale assenza di compratori ha completamente paralizzato il mercato e costretto i gestori di fondi hedge a prezzare in modo estremamente sfavorevole il proprio portafoglio a fine mese, e' possibile quindi affermare che parte della perdita registrata da questi manager e' mark to market e potrà alleggerirsi non appena si normalizzerà la liquidità sui mercati. Ad ogni modo i gestori specializzati nell'area vedono opportunità straordinarie per i prossimi 12 mesi con la possibilità di generare rendimenti a doppia cifra con limitato o addirittura assente utilizzo della leva finanziaria grazie a convertibili che hanno raggiunto valutazioni estremamente interessanti (il differenziale tra la volatilità implicita di una obbligazione convertibile e la volatilità delle opzioni sul medesimo sottostante è il 12,5%, il mercato non sta dando alcun valore alla componente opzionale della convertibile). Per potere cominciare a vedere rendimenti positivi in tale area è però necessaria una stabilizzazione del mercato del credito.

Un altro contributo negativo per il mese e' arrivato dai fondi **event driven** (responsabili del 23% di perdita con il 15% di peso) che hanno sofferto dalla mancanza di liquidità e dal "panic selling" che si e' verificato sia nei mercati azionari che nel mercato del credito. Oltre a motivazioni di natura tecnica, durante il mese gli operatori hanno anche cominciato a mettere in dubbio la reale probabilità di chiusura degli M&A deals a fronte di un peggioramento della crisi finanziaria ed economica. La combinazione di liquidità inesistente, riduzione dei rischi da parte di tutti gli operatori, mancanza di fiducia sul sistema finanziario e forte deterioramento dell'ambiente economico mondiale hanno provocato pressioni fortissime sui portafogli dei gestori event driven che hanno soprattutto guardato le posizioni special situations.

Terzo contributo negativo e' arrivato dai fondi **multistrategy** che hanno sofferto a causa delle strategie convertible arbitrage ed event driven. La parte di book equity relative value ha inoltre sofferto per l'elevata volatilità settoriale che si e' presentata durante il mese.

I gestori appartenenti alle strategie **fixed income e macro discrezionali** hanno nel complesso fatto registrare una perdita anche se inferiore al proprio peso in portafoglio. I risultati sono stati diversi tra loro: da una parte 2 macro presenti in portafoglio che avevano tatticamente scelto di mettersi lunghi mercato azionario sono stati sorpresi dal fallimento di Lehman Brothers e dalla successiva correzione del mercato; dall'altra 2 fondi con bias sul fixed income sono stati invece molto bravi a capire la gravità della situazione ed hanno approfittato della discesa dei tassi di interesse a breve a seguito del peggioramento del mercato interbancario.

Unico contributo positivo e' arrivato dal fondo **CTA** in portafoglio che ha beneficiato del ribasso del mercato azionario e delle materie prime. La strategia cta conferma la sua funzione di "scorrelatore" all'interno del portafoglio avendo generato il miglior contributo da inizio anno.

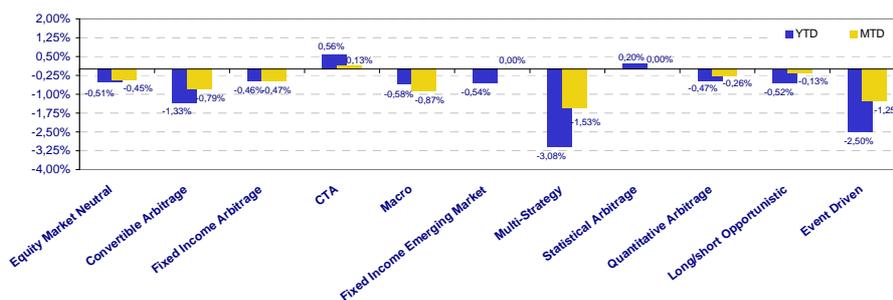
## HEDGE INVEST CREDIT ALTERNATIVES vs JP Morgan Government Bond Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
<b>2008</b>	<b>-0.51%</b>	<b>1.78%</b>	<b>-3.12%</b>	<b>-0.64%</b>	<b>0.93%</b>	<b>-0.20%</b>	<b>-2.05%</b>	<b>-0.28%</b>	<b>-5.26%</b>				<b>-9.14%</b>
JPM GBI	1.73%	0.66%	0.13%	-1.25%	-1.14%	0.07%	1.15%	1.25%	0.29%				2.90%
<b>2007</b>	<b>1.06%</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.19%</b>	<b>1.13%</b>	<b>1.99%</b>	<b>0.52%</b>	<b>0.25%</b>	<b>-2.56%</b>	<b>1.85%</b>	<b>2.27%</b>	<b>-0.98%</b>	<b>-0.33%</b>	<b>6.26%</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>1.98%</b>	<b>0.79%</b>	<b>1.43%</b>	<b>0.76%</b>	<b>-1.63%</b>	<b>-0.18%</b>	<b>0.44%</b>	<b>-0.38%</b>	<b>0.01%</b>	<b>0.46%</b>	<b>0.74%</b>	<b>0.85%</b>	<b>5.33%</b>
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%
<b>2005</b>	<b>0.00%</b>	<b>1.20%</b>	<b>-1.20%</b>	<b>-2.17%</b>	<b>-0.74%</b>	<b>0.77%</b>	<b>0.86%</b>	<b>0.65%</b>	<b>0.88%</b>	<b>-1.28%</b>	<b>0.78%</b>	<b>1.73%</b>	<b>1.43%</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>1.72%</b>	<b>0.51%</b>	<b>1.40%</b>	<b>-0.20%</b>	<b>-1.60%</b>	<b>-0.02%</b>	<b>-0.11%</b>	<b>-0.26%</b>	<b>0.64%</b>	<b>0.33%</b>	<b>2.00%</b>	<b>1.63%</b>	<b>6.15%</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>-0.17%</b>	<b>3.19%</b>	<b>1.75%</b>	<b>-0.19%</b>	<b>0.34%</b>	<b>2.01%</b>	<b>0.88%</b>	<b>0.60%</b>	<b>1.65%</b>	<b>10.46%</b>
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.

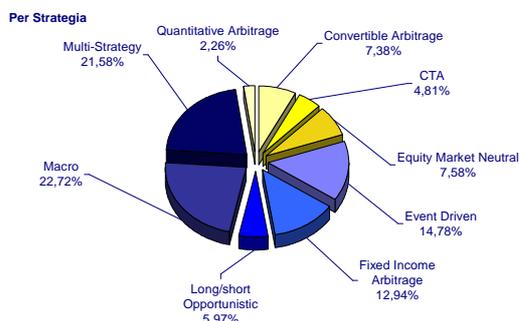
## PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HICA vs BENCHMARK

	Performance cumulata apr 03 - set 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Credit Alternatives	20,9%	4,86%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	18,3%	2,95%	-0,07
MH FdF Indice Low-Medium Volatility	16,1%	4,07%	0,90

## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Credit Alternatives	JP Morgan Government Bond Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	3,52%	3,11%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-7,38%	0,34%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-8,29%	5,08%
Percentuale di Mesi Positivi	64%	68%
Standard Deviation	4,86%	2,95%
Downside Deviation (3%)	3,84%	2,22%
Indice di Sharpe (3%)	0,03	-0,12
Max Drawdown	-10,32%	-2,89%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	6
Mese Migliore	3,19%	1,96%
Mese Peggior	-5,26%	-1,99%

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - SETTEMBRE 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 agosto 2008	NAV * 30 settembre 2008	Rendimento settembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° ottobre 2008
€ 537.815.597	€ 513.660.346	-4,49%	2,73%	€ 25.908.848

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 - SETTEMBRE 2008

Nel mese di settembre Hedge Invest Total Return ha registrato una perdita pari a -4,49%, per un rendimento dalla partenza (gennaio 2006) pari a +2,73% (entrambi i dati al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale). Nel mese, l'indice MSCI World in Local Currency ha registrato una perdita pari a -10,97%, con un risultato negativo del -24,14% da inizio anno.

Nel difficilissimo scenario del mese di settembre per i mercati azionari, solo un fondo presente in Hedge Invest Total Return ha contribuito positivamente al risultato del mese. La strategia long/short equity è infatti stata spiazzata dall'incremento della volatilità anche infragiornaliera dei mercati e dalle vendite indiscriminate generate dal panico o dalla volontà o necessità di ridurre i rischi in portafoglio in uno scenario di elevata incertezza, che hanno allontanato i titoli dai propri fondamentali.

Tali risultati negativi della strategia equity hedge non sono quindi dipesi da una esposizione netta lunga al mercato azionario ma da titoli che non si sono mossi in linea con i fondamentali: purtroppo nel mese di settembre i titoli di maggiore qualità hanno perso circa il doppio rispetto ai titoli dai peggiori fondamentali e questo ha comportato perdite elevate anche per gestori con esposizione neutrale al mercato azionario che rappresentano la quasi totalità dei gestori long/short equity del fondo di fondi Hedge Total Return (mediamente i titoli presenti nella parte lunga del portafoglio dei manager hanno avuto perdite del 20% mentre la parte corta ha permesso loro di generare rendimenti in linea con le perdite di mercato e quindi di circa il 15%). In aggiunta la normativa contro la vendita alla scoperta dei titoli finanziari ha ulteriormente aumentato la volatilità e ridotto la liquidità dei mercati.

I principali contributi negativi sono dipesi dai **fondi con specializzazione sul mercato europeo** che hanno generato quasi metà della perdita di settembre, a fronte di un peso inferiore a un quinto del portafoglio. Il peggiore risultato è stato generato dal fondo che adotta un approccio di investimento basato sull'analisi dei fondamentali, con elevato grado di concentrazione del portafoglio: il gestore, che era entrato nel mese con un'elevata esposizione in alcuni titoli considerati estremamente sottovalutati, ha sofferto per la vendita indiscriminata che ha interessato le azioni presenti nel suo portafoglio indipendentemente dalla bontà dei fondamentali e dalla sottovalutazione dei titoli stessi. Ulteriori contributi negativi sono dipesi dai fondi con strategia event driven che hanno sofferto a causa dell'allargamento degli spread su tutte le operazioni di fusione e acquisizione e su tutti gli arbitraggi e dei sell off che ha interessato le posizioni presenti nel portafoglio "special situations".

Secondo peggiore contributo negativo è dipeso dai **fondi specializzati sul mercato giapponese**, che hanno generato quasi l'11% di perdita a fronte di un peso pari a circa un quarto del portafoglio. Molto differenziati i rendimenti di questi fondi, che sono stati compresi fra marginalmente negativo del fondo che opera con approccio opportunistico, il quale è riuscito a gestire molto bene la volatilità del mese e il -7% del fondo specializzato sui settori ciclici del mercato penalizzati dalle aspettative di recessione per il 2009.

I **fondi che operano globalmente** hanno detratto 76 bps al risultato del mese a fronte di un peso del 10% circa. Il fondo che opera con approccio di trading sui settori legati alle risorse naturali è stato colto impreparato dalla pesante correzione del settore e ha perso principalmente a causa dell'esposizione netta lunga soprattutto verso i settori legati alle materie prime ad uso energetico non sufficientemente bilanciata da posizioni corte in indice azionario. In generale i fondi presenti in questa categoria, inseriti in portafoglio come protezioni per uno scenario ad elevata volatilità, non sono stati in grado di generare performance a causa dell'assenza di liquidità nei propri comparti di riferimento.

Hanno contribuito negativamente anche i **fondi specializzati sul mercato americano**, che a fronte di un peso pari al 20% circa hanno detratto 47 bps. Tutti i fondi che fanno parte di questo comparto hanno ottenuto risultati negativi nel mese: il fondo specializzato sui settori growth e il fondo che opera con approccio di trading hanno registrato una perdita contenuta. Il fondo invece che opera con approccio di analisi dei fondamentali aziendali ha sofferto nel mese a causa del permanere di uno scenario di elevata volatilità e dei forti flussi di vendita che hanno interessato anche i suoi titoli soprattutto nell'ultima settimana del mese.

La componente di portafoglio **operativa sui mercati emergenti** ha contribuito per 38 bps alla perdita. Il peso della strategia è stato pressoché azzerato con la fine del mese di settembre a seguito di una visione ancora negativa sulle strategie più direzionali.

Neutrale il contributo dei **fondi specializzati sul mercato inglese**, uno dei quali ha ottenuto un risultato positivo grazie ad una esposizione netta corta al mercato azionario mentre il secondo è riuscito a contenere la perdita difendendo un risultato ancora abbondantemente a doppia cifra da inizio anno.

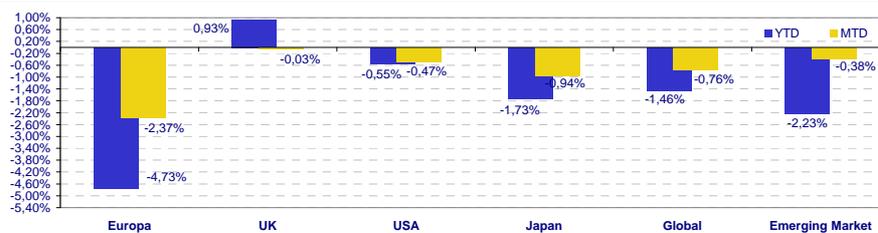
## HEDGE INVEST TOTAL RETURN vs MSCI World in LC

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>-1,16%</b>	<b>-0,37%</b>	<b>-4,49%</b>				<b>-8,90%</b>
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%				-24,14%
<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 - SETTEMBRE 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 - set 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Total Return	2,7%	5,94%	
MSCI World Index in Local Currency	-11,4%	12,87%	0,82
Eurostoxx in Euro	-14,1%	15,97%	0,77
MH FdF Index Equity	1,4%	6,59%	0,97

\*data lancio 1° gennaio 2006.

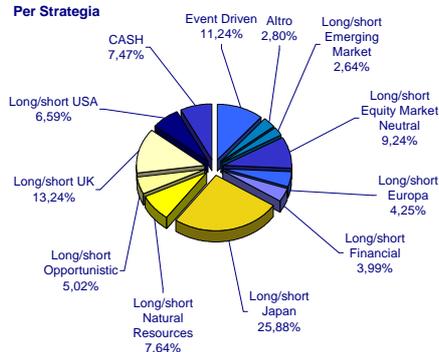
**PRINCIPALI INDICATORI**

Indicatori	Hedge Invest Total Return	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	0,98%	-4,33%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-3,27%	-13,44%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-7,91%	-26,68%
Percentuale di Mesi Positivi	67%	61%
Standard Deviation	5,94%	12,87%
Downside Deviation (3%)	5,07%	11,44%
Indice di Sharpe (3%)	-0,39	-0,55
Max Drawdown	-10,23%	-28,16%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato
Mese Migliore	2,59%	5,87%
Mese Peggior	-4,49%	-10,97%

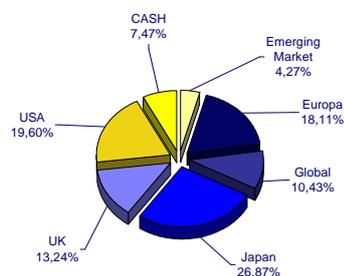
Si segnala che, a partire da marzo 2007 incluso, il track record e le statistiche di Hedge Invest Total Return sono calcolate considerando il reinvestimento della cedola.

**COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - SETTEMBRE 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 agosto 2008	NAV * 30 settembre 2008	Rendimento settembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° ottobre 2008
€ 485.725,163	€ 466.090,862	-4,04%	-6,78%	€ 7.670.804

Il fondo è partito il 1° giugno 2007.

## COMMENTO DEL MESE - SETTEMBRE 2008

Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di settembre 2008 una performance negativa pari a -4,04% (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 10,97% ed il JP Morgan Global Bond Index in Local Currency ha guadagnato lo 0,29%.

Dalla partenza Hedge Invest Portfolio Fund è negativo del 7,06% rispetto ad una perdita del 24,14% 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.

In settembre tutte le strategie presenti in portafoglio hanno contribuito negativamente al risultato del mese.

La componente investita in **fondi hedge**, sia esterni che interni alla casa Hedge Invest, ha generato quasi il 50% della perdita mensile, in linea con il proprio peso in portafoglio.

Tutte le principali strategie dei fondi hedge hanno registrato perdite nel mese a causa di un contesto di scarsa liquidità e forzose vendite indiscriminate, ma in particolare le strategie equity hedge e convertible arbitrage hanno sperimentato un mese eccezionalmente difficile.

La componente **equity**, ridotta nel corso del mese dal 19% all'11%, ha contribuito al 37% del perdita di settembre, in misura superiore al proprio peso, risentendo del cattivo andamento dei mercati azionari globali e gli elevati livelli di volatilità che continuano a caratterizzare tale asset class.

La parte del portafoglio investita in **strumenti a reddito fisso** ha generato un contributo solo leggermente negativo per il mese. Il risultato positivo derivante dall'esposizione a obbligazioni governative europee, che hanno beneficiato del flight-to-quality e delle aspettative di tagli dei tassi da parte della BCE a fronte della crisi in atto, non è stato sufficiente a controbilanciare il contributo negativo della porzione del portafoglio investita nel comparto delle obbligazioni convertibili.

Ricordiamo che nel mese di settembre la crisi sul mercato del credito ha messo a dura prova i gestori operanti in tale comparto, che si sono trovati ad operare in uno spazio caratterizzato da assenza di liquidità e dalla pressione al ribasso legata alla liquidazione degli asset da parte di prop desk delle banche e di hedge fund. I gestori dei fondi sottostanti hanno peraltro proceduto ad effettuare il "mark-to-market" delle posizioni in portafoglio, contabilizzando quindi perdite per ora solo maturate e non realizzate. Ad ogni modo i gestori specializzati nell'area vedono opportunità straordinarie per i prossimi 12 mesi con la possibilità di generare rendimenti a doppia cifra con limitato o addirittura assente utilizzo della leva finanziaria grazie a convertibili che hanno raggiunto valutazioni estremamente interessanti (il differenziale tra la volatilità implicita di una obbligazione convertibile e la volatilità delle opzioni sul medesimo sottostante è il 12,5%, il mercato non sta dando alcun valore alla componente opzionale della convertibile). Per potere cominciare a vedere rendimenti positivi in tale area è però necessaria una stabilizzazione del mercato del credito.

La **scommessa valutaria** (lunga dollaro contro euro) è stata chiusa con profitto nel corso del mese. La decisione di chiudere la posizione deriva dalla possibilità che le incertezze legate alla crisi finanziaria in US potessero generare una forte volatilità sul tasso di cambio, mettendo a rischio i profitti generati dalla posizione. La posizione "lunga" dollaro, che aveva come scopo la copertura del portafoglio dalla caduta del prezzo delle commodities e dal deleveraging degli operatori, è rimasta inserita nel portafoglio per qualche mese ed è stata efficace nella sua funzione.

Neutrale il contributo del fondo di private equity in portafoglio.

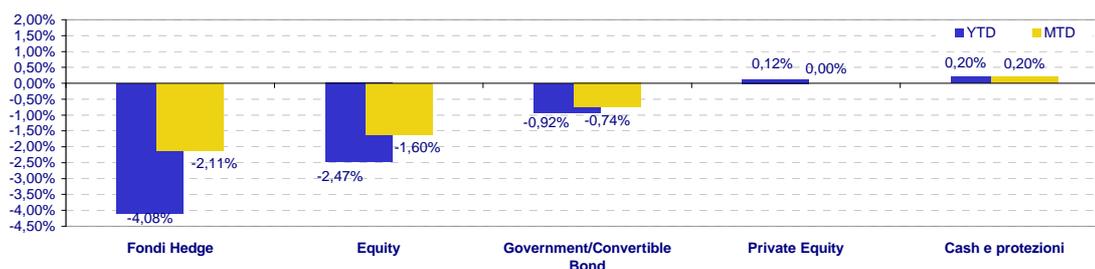
## HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND vs. MSCI World in LC

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>-0,68%</b>	<b>0,22%</b>	<b>-4,04%</b>				<b>-7,17%</b>
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%				-24,14%
<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 - set 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Portfolio Fund	-6,8%	6,02%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	7,3%	3,09%	-0,29
MSCI World Index in Local Currency	-27,9%	15,39%	0,82
MH Fdf Indice Generale	-8,2%	6,29%	0,90

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

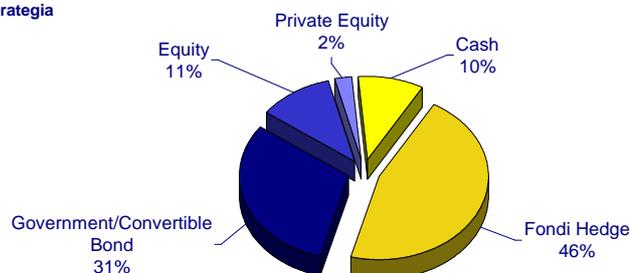
## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Portfolio Fund	MSCI World Index in Local Currency	JP Morgan GBI Global in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	-5,13%	-21,77%	5,43%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-4,32%	-13,44%	0,34%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-6,88%	-26,68%	5,08%
Percentuale di Mesi Positivi	44%	31%	81%
Standard Deviation	6,02%	15,39%	3,09%
Downside Deviation (3%)	5,65%	15,79%	1,97%
Indice di Sharpe (3%)	-1,42	-1,73	0,61
Max Drawdown	-9,67%	-28,16%	-2,37%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato	3
Mese Migliore	3,10%	5,87%	1,73%
Mese Peggior	-4,04%	-10,97%	-1,25%

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

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - SETTEMBRE 2008

Per Strategia



## 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.