

## FONDI HEDGE INVEST SGR

NOVEMBRE 2008

FONDI	DATA PARTENZA	NOVEMBRE 2008	PERFORMANCE YTD 2008	PERFORMANCE DALLA PARTENZA
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY	01-dic-01	-1,24%	-12,74%	19,45%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY II	01-dic-06	-1,23%	-12,71%	-6,19%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY III	01-feb-08	-1,25%	-12,26%	-12,26%
HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES	01-mag-04	-1,57%	-11,95%	9,76%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND	01-dic-01	-0,65%	-11,95%	27,70%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND II	01-giu-06	-0,65%	-11,98%	-1,09%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND III - Dollaro*	01-giu-08	-0,81%	-14,09%	-14,09%
		-0,57%**	5,15%**	5,15%**
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND	01-ago-02	-1,45%	-14,67%	17,34%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND - B	01-gen-08	-1,45%	-13,92%	-13,92%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST	01-mar-02	-0,79%	-14,56%	27,86%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST II	01-ott-06	-0,80%	-14,52%	-5,99%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST III	01-set-07	-0,82%	-14,71%	-13,18%
HEDGE INVEST CREDIT ALTERNATIVES	01-apr-03	-1,09%	-13,14%	15,63%
HEDGE INVEST TOTAL RETURN ***	01-gen-06	-0,33%	-12,15%	-0,93%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND	01-giu-07	-0,38%	-10,93%	-10,55%

\* 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 novembre 2008 è stimato.

**Commento mercati per report – novembre 2008**

Nel mese di novembre ha preso consistenza nei numeri il peggioramento del quadro macroeconomico globale. Sia le banche centrali dei principali Paesi sviluppati e emergenti sia i Governi si sono trovati ad affrontare una situazione macroeconomica in rapido peggioramento, e hanno dovuto deliberare e implementare mosse di politica monetaria e fiscale espansive finalizzate ad evitare un ulteriore peggioramento della già critica situazione di diversi Paesi. Le autorità monetarie e governative hanno quindi dato priorità agli interventi per il funzionamento dei mercati del credito e al rilancio della crescita economica, in presenza di uno scenario che in soli pochi mesi si è trasformato da inflazionistico a deflazionistico.

In particolar modo nel mese si è reso evidente il peggioramento del quadro macroeconomico dell'Unione Europea, soprattutto Germania, e del Regno Unito. La Banca Centrale Europea è stata costretta a tagliare i tassi di 50 bps al 3,25% a inizio mese, per poi tagliarli di ulteriori 75 bps al 2,5% a inizio dicembre. La Bank of England ha a sua volta abbassato i tassi di interesse di 150 bps in una sola seduta il 6 novembre al 3%, per poi ridurli di altri 100 bps al 2% nuovamente in dicembre.

In US, il Ministero del Tesoro ha modificato gli obiettivi del TARP, orientandolo alla ricapitalizzazione del sistema bancario piuttosto che all'acquisto degli "asset tossici" dai portafogli delle banche. In sua sostituzione si è proposta la Fed che ha annunciato un maxi piano finalizzato al rilancio del credito, offrendosi di comprare fino a 500 mld di dollari di cartolarizzazioni di mutui garantite da Freddie Mac e Fannie Mae e 100 mld di dollari emessi dalle stesse entità oltre che dalle Federal Home Loan Banks. La Fed ha inoltre annunciato un programma da 200 mld \$, garantiti dalla Federal Reserve di New York, per un nuovo strumento denominato Talf, finalizzato al credito al consumo e alle piccole e medie imprese. Di questi giorni, il dibattito circa il piano di salvataggio del settore automobilistico americano proposto dai Democratici al Parlamento americano, a seguito dei dati preoccupanti sul mercato del lavoro pubblicati lo scorso venerdì.

Anche i Paesi emergenti stanno intervenendo a supporto delle proprie economie: molto importanti gli interventi deliberati dalla Cina, che ha infatti operato tagli dei tassi per 108 bps, oltre ad avere approvato un piano di stimoli fiscali per 586 mld di dollari a supporto delle infrastrutture e del welfare. Altri Paesi emergenti hanno adottato misure analoghe, come la Corea, Taiwan e Hong Kong le cui Banche Centrali hanno tagliato i tassi, oppure come l'India che a inizio dicembre ha approvato un piano di stimoli fiscali.

Tali numerosi interventi di tipo espansivo hanno già avuto l'effetto di produrre liquidità, che al momento ristagna nel settore bancario e non è ancora stata reinvestita nel sistema tramite il normale ciclo del credito a famiglie e imprese.

**Riteniamo quindi ormai acclarato uno scenario di recessione delle principali economie sviluppate e forte rallentamento delle economie emergenti, ovviamente l'entità e la durata del rallentamento/recessione dipenderanno dalla velocità di reazione delle varie economie agli interventi delle banche centrali e agli stimoli fiscali approvati dai Governi. Crediamo che tale scenario creerà interessanti opportunità di investimento per le strategie hedge, in presenza di una maggiore distinzione fra vincitori e vinti tra le società operative sul mercato e in presenza di numerosi trend sulle principali attività finanziarie.**

**Andamento mercati – novembre 2008** Mercati azionari

In US lo S&P500 ha perso il 7.48%, dopo aver recuperato un 12% nel corso dell'ultima settimana del mese, ed accumula una perdita del 38.9% da inizio anno; il Nasdaq ha perso il 10.77% (-42% da inizio anno). Gli indici europei nel mese hanno sovraperformato gli indici americani: l'indice Eurostoxx ha perso il 6.45%, per una perdita del 46.41% da inizio anno, e in Giappone, il Nikkei ha chiuso il mese pressoché flat (-0.75% in novembre, e -44.39% da inizio anno). Anche i mercati emergenti hanno seguito i trend che hanno interessato i mercati sviluppati nel corso del mese: l'indice rappresentativo dei mercati emergenti ha chiuso il mese con una perdita del 4.1%, dopo aver recuperato ben il 10.14% nell'ultima settimana. Da inizio anno i vari indici dei mercati emergenti rimangono pesantemente negativi: -65.5% i mercati dell'Est Europa, -51.47% i mercati asiatici, -42.2% i mercati dell'America Latina.

La forte correzione delle prime tre settimane, seguita da una improvvisa inversione di trend nell'ultima settimana, è stata accompagnata da un aumento molto significativo della volatilità storica e implicita dei mercati: a titolo di esempio l'indice VIX che misura la volatilità implicita dell'indice S&P500 ha superato gli 80 punti nel corso del mese, per poi chiudere novembre a 55.28 punti.

 Mercati delle obbligazioni governative

In novembre tutte le curve dei tassi dei principali Paesi sviluppati hanno subito un brusco spostamento al ribasso, accompagnato da sostanziale appiattimento dipeso da una discesa più pronunciata dei tassi a lungo termine rispetto ai tassi a breve termine, in anticipazione di un peggioramento delle condizioni macroeconomiche globali.

La curva dei tassi in US si è appiattita di 47 bps fra le scadenze 2-10 anni, a causa di una discesa di 57 bps nel tasso a due anni a fronte di un decennale diminuito di 103 bps a 2.92% (la pendenza della curva è pari a 1.93% a fine mese).

In Europa, la curva dei tassi si è appiattita di 29 bps fra le scadenze 2-10 anni, a seguito di una discesa di 35 bps nel tasso a due anni, e di una discesa di 64 bps nel tasso decennale, pari a 3.26% a fine mese (la pendenza della curva è pari a 107 bps a fine mese).

In UK, la curva dei tassi si è appiattita di 4 bps fra le scadenze 2-10 anni, a causa di una discesa di 72 bps nel tasso a due anni, a fronte di una discesa di 76 bps nel tasso decennale, pari a 3.77% a fine mese (la pendenza della curva è pari a 156 bps a fine mese).

In Giappone, la curva dei tassi si è appiattita di 13 bps a fronte di un tasso a due anni aumentato di 5 bps e di un tasso decennale diminuito di 8 bps all'1.40%. La pendenza della curva è pari a 80 bps nelle scadenze 2-10 anni a fine mese.

 Mercati delle obbligazioni societarie

Novembre è stato un mese ancora difficile per i mercati delle obbligazioni societarie. L'assenza di liquidità ha nuovamente creato una situazione di forte sbilancio fra domanda e offerta, causando pressione al ribasso sui titoli di diverse categorie di rating. I credit spread si sono allargati di 45 bps per il comparto investment grade, arrivando a 641 punti. Nel comparto high yield si è verificato un allargamento di 354 bps in US (a 1833 bps a fine mese) e di 237 bps in Europa (a 1813 bps a fine mese), battendo qualsiasi massimo storico realizzato nelle precedenti recessioni.

Novembre è stato un mese altrettanto difficile per le obbligazioni convertibili, che nonostante un recupero del 3% nell'ultima settimana, hanno registrato una perdita del 5% nel mese (-37% da inizio anno).

 Mercati delle risorse naturali

In novembre è proseguita la discesa dei prezzi delle risorse naturali, a fronte di un peggioramento delle condizioni macroeconomiche a livello globale. Il prezzo del petrolio ha corretto del 19.7% nel mese a 54.43 \$ al barile. Da segnalare l'apprezzamento in controtendenza dei metalli preziosi, in particolare l'oro +13.3% in novembre a 818 \$ l'oncia.

 Mercati delle valute

Di nuovo molto volatili nel mese i mercati delle valute. E' proseguita anche in novembre la correzione delle valute dei Paesi emergenti che soffrono la fuga degli investitori internazionali dagli asset più illiquidi e dalle aree di mercato percepite come a maggiore rischio. Tale tendenza si è invertita nel corso dell'ultima settimana in coincidenza del rimbalzo dei mercati azionari.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Multi-Strategy

NAV 31 ottobre 2008	NAV 30 novembre 2008	Rendimento novembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° dicembre 2008
€ 604.744,048	€ 597.264,037	-1,24%	19,45%	€ 131.158.384

Il fondo è partito il 1° dicembre 2001.

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

NAV 31 ottobre 2008	NAV 30 novembre 2008	Rendimento novembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° dicembre 2008
€ 474.862,085	€ 469.028,493	-1,23%	-6,19%	€ 52.456.486

Il fondo è partito il 1° giugno 2006.

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

NAV 31 ottobre 2008	NAV 30 novembre 2008	Rendimento novembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° dicembre 2008
€ 444.234,145	€ 438.676,906	-1,25%	-12,26%	€ 11.592.521

Il fondo è partito il 1° febbraio 2007.

## COMMENTO DEL MESE - NOVEMBRE 2008

Hedge Invest Multi-Strategy ha ottenuto nel mese di novembre 2008 una perdita pari a -1,24%. Dalla partenza (dicembre 2001) il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari a +19,45% contro una performance dell'indice JP Morgan Government Bond in Local Currency del 33,70% nello stesso periodo di riferimento.

Fra le strategie che compongono Hedge Invest Multi-Strategy, i macro-CTA hanno contribuito positivamente, mentre il peggiore contributo è dipeso dalle strategie event driven e relative value.

La strategia **event driven** ha generato 70 bps di perdita a fronte di un peso pari al 15% circa. Tale strategia ha risentito del generale allargamento degli spread sulle operazioni di fusione e acquisizione e sulle posizioni di capital structure arbitrage, oltre che del mancato buon fine della fusione fra Rio Tinto e BHP Billiton, un deal che diversi gestori credevano ancora possibile nonostante il peggioramento delle condizioni sui mercati del credito e il rischio di una mancata approvazione da parte delle autorità antitrust.

I fondi **relative value** hanno generato 38 bps di perdita a fronte di un peso del 38% circa. La peggiore strategia all'interno del comparto è stata il convertibile arbitrage: nel mese, infatti, il mercato delle obbligazioni convertibili ha vissuto ancora una situazione di stallo, generata dall'eccesso di offerta contestuale ad una domanda ancora stagnante (ancorché marginalmente aumentata rispetto ai mesi precedenti grazie all'ingresso sul mercato di nuovi operatori non tradizionalmente attivi nel comparto). Tali elementi hanno generato pressione al ribasso sui prezzi: l'indice rappresentativo delle convertibili ha chiuso il mese con un risultato negativo del 5%. La strategia di arbitraggio ha sofferto anche a causa del rimbalzo del mercato azionario verificatosi nell'ultima settimana di novembre, che ha annullato i guadagni generati dalle coperture nelle prime tre settimane del mese. A questi livelli di prezzo le obbligazioni convertibili offrono il miglior risk-reward di qualunque altro strumento finanziario. Alcuni gestori hedge infatti stanno lanciando proprio in questo periodo prodotti long only in maniera da sfruttare i prezzi attuali che offrono rendimenti medi del 14% e considerano pari a zero il valore dell'opzione. Siamo in attesa di vedere una rivalutazione importante dell'asset class. Negativo anche il contributo della strategia di arbitraggio su titoli a reddito fisso.

I fondi con strategia **equity hedge** presenti in portafoglio sono stati in grado di fronteggiare uno scenario ancora molto difficile per i mercati azionari, generando un contributo circa neutrale a fronte di mercati equity pesantemente negativi e volatili. Tale risultato è stato ottenuto grazie alla costruzione di un portafoglio di gestori hedge con approccio di investimento prudente, che sono entrati nel mese con un posizionamento conservativo in termini di utilizzo dell'esposizione lorda e netta al mercato, esposizione settoriale e concentrazione e sono stati in grado di gestire la volatilità dell'equity massimizzando i benefici derivanti da un corretto stock picking.

In questa parte del portafoglio i migliori contributi sono dipesi da un fondo che opera sul settore delle risorse naturali, che ha ottenuto un buon rendimento nonostante la correzione a doppia cifra del proprio universo di riferimento compensando le perdite della parte lunga con i profitti derivanti da un buono stock picking nella parte corta, e da un fondo specializzato sul mercato inglese. I fondi specializzati sul mercato americano hanno invece detratto performance nel mese: in particolare i peggiori risultati sono stati ottenuti da due fondi che adottano un approccio di stock picking, l'uno prevalentemente sui settori old economy e consumi e l'altro sui settori TMT, a causa della volatilità che ha interessato le loro principali posizioni. Solo leggermente negativo il risultato del fondo generalista a causa del rimbalzo delle posizioni corte nel settore consumi e finanziario nell'ultima settimana del mese.

Neutrale il contributo dell'unico fondo giapponese presente in portafoglio.

Positivo invece il contributo delle strategie **macro-CTA** che hanno generato 16 bps, a fronte di un peso del 13,4%. I fondi CTA hanno beneficiato nel mese dell'esposizione ribassista ai mercati azionari e delle materie prime, dell'esposizione rialzista alle obbligazioni governative e dell'esposizione rialzista al dollaro e allo JPY. I fondi macro hanno ottenuto performance differenziate sulla base del proprio posizionamento: molto buono il risultato dei fondi posizionati per uno scenario di flight to quality (vale a dire lunghi di obbligazioni governative, lunghi di dollaro e di JPY contro le valute dei mercati emergenti, lunghi volatilità degli strumenti a reddito fisso e delle valute, corti di indici azionari), mentre negativo il risultato dei gestori esposti alle aree a maggiore rischio dei mercati finanziari (quali le valute o gli indici azionari dei mercati emergenti).

## 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.

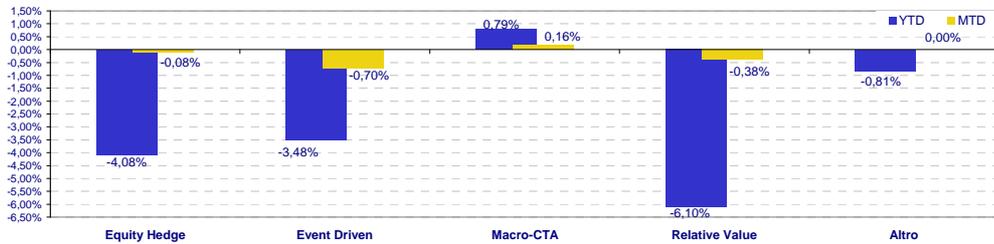
ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-0,71%	1,17%	-1,59%	0,46%	1,40%	-0,35%	-1,58%	-0,59%	-6,30%	-3,96%	-1,24%		-12,74%
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%	0,54%	3,09%		6,64%
2007	1,12%	0,20%	0,64%	0,85%	1,25%	0,17%	0,03%	-1,16%	1,62%	2,16%	-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%	-3,96%	-1,23%		-12,71%
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%	0,54%	3,09%		6,64%
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%	-3,97%	-1,25%		-12,26%
JPM GBI		0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%	0,54%	3,09%		4,83%

**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.

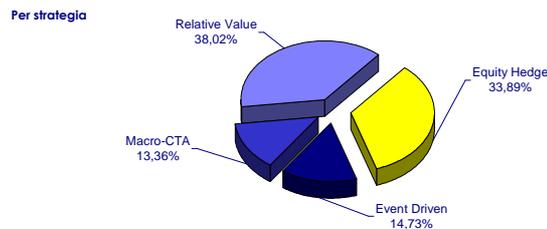
**PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIMS vs BENCHMARK**

	Performance cumulata dic 01 - nov 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Multi-Strategy	19,5%	4,34%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	33,7%	3,14%	-0,16
MSCI World Index in Local Currency	-19,9%	14,55%	0,66
Eurostoxx in Euro	-26,9%	19,05%	0,56
MH FdF Indice Low-Medium Volatility	9,7%	4,55%	0,94

\* data lancio 1° dicembre 2001.

**PRINCIPALI INDICATORI**

Indicatori	Hedge Invest Multi-Strategy	JP Morgan Government Bond Index in LC
Rendimento Medio Annuo	2,57%	4,24%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-13,34%	6,52%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-12,43%	6,68%
Percentuale di Mesi Positivi	74%	69%
Standard Deviation	4,34%	3,14%
Downside Deviation (3%)	3,75%	2,11%
Indice di Sharpe (3%)	-0,19	0,24
Max Drawdown	-13,34%	-2,89%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	6
Mese Migliore	2,25%	3,09%
Mese Peggior	-6,30%	-1,99%

**COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - NOVEMBRE 2008**

**CARATTERISTICHE DEL FONDO**

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

Investimento minimo	500.000 Euro	Scadenza	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); IT0004277825 (HIMS II, Euro); IT0004285299 (HIMS III)
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HIMUSTR IM Equity

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

## NAV E CAPITALE

NAV 31 ottobre 2008	NAV 30 novembre 2008	Rendimento novembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° dicembre 2008
€ 557.564.523	€ 548.796.426	-1,57%	9,76%	€ 67.021.021

Il fondo è partito il 1° maggio 2004.

## COMMENTO DEL MESE - NOVEMBRE 2008

Hedge Invest Diversified Strategies ha registrato nel mese di novembre 2008 una performance pari a -1,57%, per un rendimento del 9,76% 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

Circa metà della perdita del mese è stata generata dai fondi Hedge Invest.

Contributi per strategie e dei fondi esterni alla casa Hedge Invest

Il peggiore contributo alla performance del mese è dipeso dalla strategia **event driven** che ha generato 65 bps di perdita a fronte di un peso del 12% circa. Tale strategia ha risentito del generale allargamento degli spread sulle operazioni di fusione e acquisizione e sulle posizioni di capital structure arbitrage, oltre che del mancato buon fine della fusione fra Rio Tinto e BHP Billiton, un deal che diversi gestori credevano ancora possibile nonostante il peggioramento delle condizioni sui mercati del credito e il rischio di una mancata approvazione da parte delle autorità antitrust.

I fondi **relative value** hanno generato 64 bps di perdita a fronte di un peso del 37% circa. Hedge Invest Diversified Strategies ha sofferto a causa dell'allocazione indiretta alla strategia convertibile arbitrage: nel mese, infatti, il mercato delle obbligazioni convertibili ha vissuto ancora una situazione di stallo, generata dall'eccesso di offerta contestuale ad una domanda ancora stagnante (ancorché marginalmente aumentata rispetto ai mesi precedenti grazie all'ingresso sul mercato di nuovi operatori non tradizionalmente attivi nel comparto). Tali elementi hanno generato pressione al ribasso sui prezzi: l'indice rappresentativo delle convertibili ha chiuso il mese con un risultato negativo del 5%. La strategia di arbitraggio ha sofferto anche a causa del rimbalzo del mercato azionario verificatosi nell'ultima settimana di novembre, che ha annullato i guadagni generati dalle coperture nelle prime tre settimane del mese. A questi livelli di prezzo le obbligazioni convertibili offrono il miglior risk-reward di qualunque altro strumento finanziario. Alcuni gestori hedge infatti stanno lanciando proprio in questo periodo prodotti long only in maniera da sfruttare i prezzi attuali che offrono rendimenti medi del 14% e considerano pari a zero il valore dell'opzione. Siamo in attesa di vedere una rivalutazione importante dell'asset class.

Tra i fondi esterni alla casa Hedge Invest i migliori contributi sono dipesi da un fondo equity market neutral discrezionale specializzato sul mercato americano mentre i contributi negativi sono dipesi da un fondo di arbitraggio su reddito fisso e da un multistrategy.

I fondi con strategia **equity hedge** presenti in portafoglio sono stati in grado di fronteggiare uno scenario ancora molto difficile per i mercati azionari, generando un contributo positivo di 24 bps a fronte di mercati equity pesantemente negativi e volatili. Tale risultato è stato ottenuto grazie alla costruzione di un portafoglio di gestori hedge con approccio di investimento prudente, che sono entrati nel mese con un posizionamento conservativo in termini di utilizzo dell'esposizione lorda e netta al mercato, esposizione settoriale e concentrazione e sono stati in grado di gestire la volatilità dell'equity massimizzando i benefici derivanti da un corretto stock picking.

I fondi equity esterni alla casa Hedge Invest presenti in Hedge Invest Diversified Strategies hanno tutti ottenuto un risultato neutrale o positivo nel mese: da segnalare il contributo positivo generato nel mese da un fondo che adotta un approccio opportunistico di breve termine, che nonostante abbia mantenuto nel corso del mese un'esposizione netta corta a fronte di una visione molto bearish sul mercato, è riuscito a difendere il suo ottimo risultato dal rimbalzo dei mercati nell'ultima settimana. Buoni anche i risultati dei due fondi specializzati sul mercato europeo che hanno generato rendimenti grazie all'impiego di un'esposizione gross contenuta e di un'esposizione netta corta al mercato di riferimento.

Positivo anche il contributo delle strategie **macro-CTA** che hanno generato 17 bps, a fronte di un peso del 17%. Hedge Invest Diversified Strategies non ha investimenti diretti in fondi CTA ma beneficia dell'allocazione indiretta tramite i fondi della casa Hedge Invest alla strategia. I fondi CTA hanno beneficiato nel mese dell'esposizione ribassista ai mercati azionari e delle materie prime, dell'esposizione rialzista alle obbligazioni governative e dell'esposizione rialzista al dollaro e allo JPY. I fondi macro hanno ottenuto performance differenziate sulla base del proprio posizionamento: molto buono il risultato dei fondi posizionati per uno scenario di flight to quality (vale a dire lunghi di obbligazioni governative, lunghi di dollaro e di JPY contro le valute dei mercati emergenti, lunghi volatilità degli strumenti a reddito fisso e delle valute, corti di indici azionari), mentre negativo il risultato dei gestori esposti alle aree a maggiore rischio dei mercati finanziari (quali le valute o gli indici azionari dei mercati emergenti).

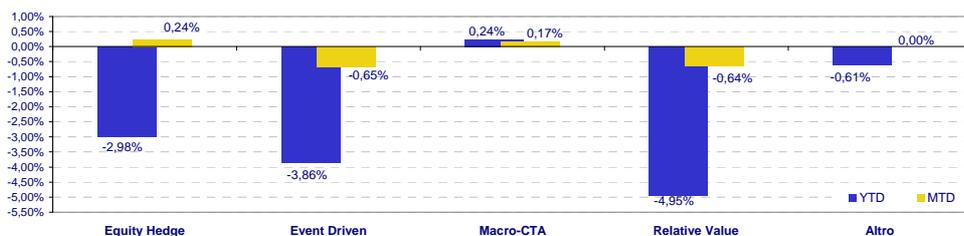
## HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES vs JP Morgan Government Bond Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
<b>2008</b>	<b>-0,98%</b>	1,65%	<b>-2,76%</b>	0,50%	1,46%	<b>-0,06%</b>	<b>-1,47%</b>	<b>-0,55%</b>	<b>-5,70%</b>	<b>-2,92%</b>	<b>-1,57%</b>		<b>-11,95%</b>
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%	0,54%	3,09%		6,64%
<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>	0,15%	<b>1,52%</b>	1,20%	<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 - nov 08	Standard deviation	Correlazione
<b>Hedge Invest Diversified Strategies</b>	<b>9,8%</b>	<b>5,06%</b>	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	20,7%	2,91%	-0,32
MSCI World Index in Local Currency	-15,0%	13,86%	0,74
Eurostoxx in Euro	-10,9%	16,15%	0,72
MH FdF Index Low-Medium Volatility	-1,4%	5,48%	0,94

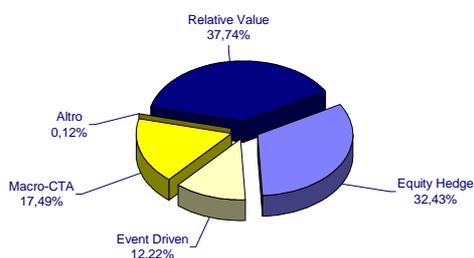
\* data lancio 1° maggio 2004

### PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Diversified Strategies	JP Morgan Government Bond Index in LC
Rendimento Medio Annuo	2,05%	4,20%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-11,77%	6,52%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-11,78%	6,68%
Percentuale di Mesi Positivi	65%	71%
Standard Deviation	5,06%	2,91%
Downside Deviation (3%)	4,34%	1,88%
Indice di Sharpe (3%)	-0,25	0,25
Max Drawdown	-12,52%	-2,42%
Tempo di Recupero Max Drawdown		5
Mese Migliore	2,24%	3,09%
Mese Peggior	-5,70%	-1,25%

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - NOVEMBRE 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 ottobre 2008	NAV 30 novembre 2008	Rendimento novembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° dicembre 2008
€ 642.682.982	€ 638.497.857	-0,65%	27,70%	€ 181.757.984

Il fondo è partito il 1° dicembre 2001.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Global Fund II

NAV 31 ottobre 2008	NAV 30 novembre 2008	Rendimento novembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° dicembre 2008
€ 497.769.391	€ 494.525.335	-0,65%	-1,09%	€ 65.147.982

Il fondo è partito il 1° giugno 2006.

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

NAV 31 ottobre 2008	NAV 30 novembre 2008	Rendimento novembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° dicembre 2008
\$674.551.255	\$669.098.790	-0,81%	-14,09%	€ 2.538.858
		-0,41%*	5,32%*	

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 - NOVEMBRE 2008

Hedge Invest Global Fund ha ottenuto in novembre 2008 una performance pari a -0,65% per un rendimento da inizio anno pari a -11,95%. Dalla partenza del fondo (1° dicembre 2001) la performance è stata pari a +27,70% (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 perso il 19,94%. 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.

Dopo ottobre, anche novembre è stato caratterizzato da grossi interventi da parte delle Banche Centrali e dei Governi di molti paesi. Il mese è stato caratterizzato da molta volatilità nelle diverse asset class con il ritorno di un forte panic selling che ha avuto il suo picco attorno al 21 novembre a causa della paura del fallimento di Citigroup. In questa istanza però le autorità non hanno evidentemente voluto ripetere lo stesso clamoroso errore che avevano fatto in precedenza con Lehman e questa risoluzione positiva ha riportato un po' di calma sui mercati con un rimbalzo molto pronunciato da parte dei "risky assets". **Crediamo che la quasi totalità degli operatori finanziari abbia ora la consapevolezza di un 2009 molto difficile per l'economia globale e pertanto con molte brutte notizie ed aspettative in grande parte prezzate dal mercato; riteniamo che i prossimi 6-12 mesi potranno rappresentare un ambiente molto favorevole per la maggior parte delle strategie hedge.** Fra le strategie che compongono Hedge Invest Global Fund gli equity hedge ed i macro-CTA hanno contribuito in maniera modestamente positiva, mentre relative value ed event driven hanno fatto registrare performance modestamente negative. **Nonostante il 2008 sia il peggiore anno di sempre per i fondi hedge, Hedge Invest Global Fund ha comunque svolto la sua funzione di limitare le perdite rispetto ad altre asset class dimostrando ancora una volta la superiorità dell'investimento in un fondo di fondi hedge rispetto all'investimento diretto nei mercati azionari. Se consideriamo i primi 11 mesi del 2008 Hedge Invest Global Fund ha prodotto una perdita dell'11,9% contro una perdita del 40,6% registrata da MSCI World, del 46,4% registrata dall'indice europeo e del 48,2% dell'indice italiano. Considerando la data di partenza (dicembre 2001) la performance di Hedge Invest Global Fund è stata pari al +27,8% mentre nello stesso periodo l'indice MSCI World è negativo del 19,9%, l'indice europeo è negativo del 26,9% e quello italiano ha perso il 37,3%.**

Il peggior contributo per il mese è dipeso dalla strategia **event driven** che ha detratto 29 bps al risultato del mese con un peso del 3,04%. Tale strategia ha sofferto dal generale peggioramento dei mercati equity e credito fino all'evento di Citigroup. Successivamente, nonostante un recupero importante in entrambi i mercati, i gestori sono stati sorpresi dal fallimento del deal di fusione fra BHP e Rio Tinto che ha anche provocato un allargamento generalizzato degli spread su tutte le operazioni di M&A. Gli operatori di mercato hanno cominciato quindi a dubitare della conclusione di eventi di finanza straordinaria che fino ad allora credevano "quasi" sicuri. Il ritorno della razionalità sul mercato potrebbe consentire la convergenza degli spread verso livelli maggiormente in linea con i fondamentali delle operazioni sottostanti, consentendo ai fondi event driven di recuperare le perdite sostenute (la maggioranza delle quali sono perdite mark to market). Sicuramente però la "probabilità" di chiusura di alcuni deal si è abbassata a causa dell'incerto quadro macro-economico. Altro contributo negativo è dipeso dai fondi **relative value**, che hanno generato una perdita di 18 bps nel loro complesso con un peso in portafoglio del 26%. Le strategie che all'interno del comparto hanno penalizzato il rendimento di Hedge Invest Global Fund sono state le strategie multistrategy che avevano esposizione al comparto delle convertibili. Durante il mese di novembre la liquidità presente sui mercati è rimasta molto bassa e pertanto il venditore marginale ha avuto la meglio sul compratore marginale, che per ora rimane ancora merce rara. Inoltre, l'ultima settimana di rally del mercato azionario ha provocato perdite ai gestori che adottano un approccio conservativo e meno opportunista. A questi livelli di prezzo le obbligazioni convertibili offrono il miglior risk-reward di qualunque altro strumento finanziario. Alcuni gestori hedge infatti stanno lanciando proprio in questo periodo prodotti long only in maniera da sfruttare i prezzi attuali che offrono rendimenti medi del 14% e considerano pari a zero il valore dell'opzione. Siamo in attesa di vedere una rivoltazione importante dell'asset class.

Il migliore contributo alla performance nel mese è dipeso dalla strategia **equity hedge**, che ha aggiunto 7 bps a fronte di un peso in portafoglio pari al 56%. La strategia long/short equity, pur continuando ad operare in un contesto non ideale a causa dell'incremento della volatilità anche infragiornaliera dei mercati e delle vendite indiscriminate generate dal panico o dalla volontà o necessità di ridurre i rischi in portafoglio in uno scenario di elevata incertezza, è stata in grado di produrre globalmente un risultato leggermente positivo, anche se occorre segnalare molta differenziazione fra i diversi manager. A livello di mercato azionario, occorre segnalare un ritorno ad una certa razionalità secondo la quale i titoli si muovono in parte anche seguendo i fondamentali. Abbiamo notato un miglioramento rispetto al mese di ottobre dove è sceso tutto indistintamente creando grossi problemi alla maggior parte dei gestori. I migliori contributi nel mese sono dipesi dai fondi specializzati sul mercato inglese che sono riusciti ad aggiungere valore grazie ad un'ottima selezione di titoli ed un'ottima gestione del rischio in un mese caratterizzato da elevatissima volatilità. Con questo risultato rimangono complessivamente la migliore strategia dell'anno attraverso una contribuzione positiva di 124 bps. Anche il fondo specializzato nelle risorse naturali ha fatto registrare un'ottima performance grazie ad un approccio flessibile che gli ha permesso di più che compensare le perdite della parte lunga del portafoglio tramite una buona scelta dei titoli corti. Occorre notare che il proprio universo di riferimento ha sperimentato una correzione a doppia cifra durante il mese di novembre. Il contributo dei fondi americani e del fondo europeo è stato solo leggermente negativo. I nostri gestori sono stati bravi a limitare i danni in un mercato che comunque ha creato molti problemi alla strategia long short equity. Le motivazioni principali alla base della sovraperformance dei nostri gestori è l'utilizzo di una bassa esposizione lorda, un'esposizione netta quasi neutrale, ed una gestione del rischio molto attenta. Dopo un'ottima performance ad ottobre, il fondo specializzato in tecnologia ha contribuito negativamente a causa dell'enorme volatilità che ha contraddistinto il settore soprattutto nell'ultima settimana del mese. A differenza di molti gestori long short equity, il nostro specialista di tecnologia utilizza la parte corta come fonte di profitto e quindi tende a sottoperformare durante i forti rally di mercato, come quello a cui abbiamo assistito negli ultimi giorni di novembre. Negativo anche il contributo dei fondi con specializzazione sul mercato giapponese, che hanno detratto 9 bps. L'esposizione di Hedge Invest Global Fund a tale segmento di mercato è stata ridotta a fine dello scorso mese e attualmente in portafoglio rimangono unicamente gestori giapponesi di elevata qualità che potranno generare ottime performance considerando che la competizione si è ridotta sostanzialmente negli ultimi 2 anni. Leggermente positivo anche il contributo delle strategie **macro-CTA** che hanno generato 3 bps, a fronte di un peso del 15%. Il fondo CTA ha beneficiato nel mese dall'esposizione ribassista ai mercati azionari e alle materie prime, dall'esposizione rialzista alle obbligazioni governative e dall'esposizione rialzista allo Yen. I fondi macro hanno ottenuto performance differenziate sulla base del proprio posizionamento: molto buono il risultato dei fondi posizionati per uno scenario di flight to quality, mentre negativo il risultato dei gestori esposti alle aree a maggiore rischio dei mercati finanziari (quali le valute o gli indici azionari dei mercati emergenti).

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

Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale. La performance al 30 novembre è stimata.  
Le performance passate e future indicano 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%	-3,96%	-0,65%		-11,95%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%		-40,63%
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%	-0,44%	-0,14%	1,04%	0,45%	1,43%	1,37%	6,31%
MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	0,45%	0,29%	0,37%	0,17%	1,75%	0,15%	0,41%	0,79%	0,47%	1,78%	0,08%	1,17%	8,15%
MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002	0,52%	0,28%	0,77%	0,80%	0,35%	-0,63%	-1,76%	0,39%	0,20%	-1,16%	-0,40%	0,45%	-0,24%
MSCI W.	-2,01%	-1,12%	3,83%	-4,71%	-1,30%	-7,85%	-8,51%	-0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-25,20%
2001													1,14%
MSCI W.												1,03%	1,03%

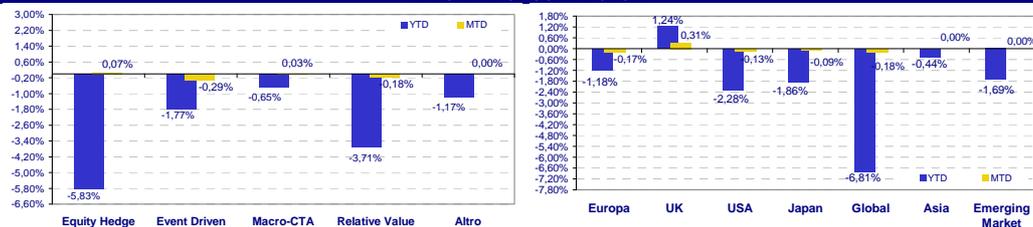
### HEDGE INVEST GLOBAL FUND II vs MSCI World Index in LC

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%	-3,99%	-0,65%		-11,98%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%		-40,63%
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%	-2,09%	-5,50%	-4,33%	-0,81%		-14,09%
MSCI W.						-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%		#RIFI

### PERFORMANCE CONTRIBUTION



### PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIGF vs BENCHMARK

	Performance cumulata dic 01 - nov 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Global Fund	27,7%	4,70%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	33,7%	3,14%	-0,20
MSCI World Index in Local Currency	-19,9%	14,55%	0,64
Eurostoxx in Euro	-26,9%	19,05%	0,56
MH FdF Indice Low-Medium Volatility	9,7%	4,55%	0,91

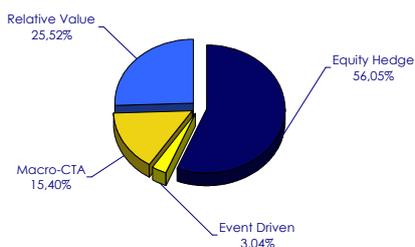
\* data lancio 1° dicembre 2001.

### PRINCIPALI INDICATORI

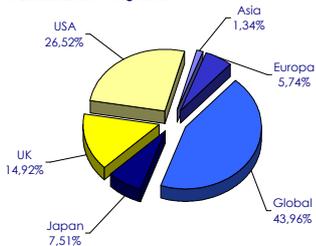
Indicatori	Hedge Invest Global Fund	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	3,55%	-3,13%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-12,26%	-36,76%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-11,82%	-41,16%
Percentuale di Mesi Positivi	71%	55%
Standard Deviation	4,70%	14,55%
Downside Deviation (3%)	3,78%	12,51%
Indice di Sharpe (3%)	0,03	-0,38
Max Drawdown	-12,74%	-43,78%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato
Mese Migliore	2,70%	8,04%
Mese Peggior	-5,09%	-16,46%

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - NOVEMBRE 2008

#### Per Strategia



#### Per Distribuzione Geografica



### 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 ottobre 2008	NAV 30 novembre 2008	Rendimento novembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° dicembre 2008
€ 595.309.454	€ 586.682.363	-1,45%	17,34%	€ 21.084.191

Il fondo è partito il 1° agosto 2002.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Opportunity Fund B

NAV 31 ottobre 2008	NAV 30 novembre 2008	Rendimento novembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° dicembre 2008
€ 403.216.801	€ 397.373.475	-1,45%	-13,92%	€ 13.066.832

La classe B è partita il 1° gennaio 2008.

## COMMENTO DEL MESE - NOVEMBRE 2008

Hedge Invest Opportunity Fund ha ottenuto nel mese di novembre 2008 una performance pari a -1,45%, per un rendimento pari a -14,67% da inizio anno, portando così il rendimento dalla partenza del fondo (1° agosto 2002) a +17,34% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%).

Dopo ottobre, anche novembre è stato caratterizzato da grossi interventi da parte delle Banche Centrali e dei Governi di molti paesi. Il mese è stato caratterizzato da molta volatilità nelle diverse asset class con il ritorno di un forte panic selling che ha avuto il suo picco attorno al 21 novembre a causa della paura del fallimento da parte di Citigroup. In questa istanza però le autorità non hanno evidentemente voluto ripetere lo stesso clamoroso errore che avevano fatto in precedenza con Lehman e questa risoluzione positiva ha riportato un po' di calma sui mercati con un rimbalzo molto pronunciato da parte dei "risky assets".

**Crediamo che la quasi totalità degli operatori finanziari abbia ora la consapevolezza di un 2009 molto difficile per l'economia globale e pertanto con molte brutte notizie ed aspettative in grande parte prezzate dal mercato; riteniamo che i prossimi 6-12 mesi potranno rappresentare un ambiente molto favorevole per la maggior parte delle strategie hedge.**

A novembre, tutte le strategie all'interno del portafoglio dell'Hedge Invest Opportunity Fund hanno contribuito negativamente alla performance del mese.

Il peggior contributo per il mese è stato generato dalla strategia **macro-cta** che è stata responsabile di circa il 71% della perdita con un peso del 22%. Da sottolineare ancora una volta la performance positiva del fondo cta in portafoglio che ha beneficiato del posizionamento corto equity e commodities, lunga strumenti a reddito fisso e Yen, confermando la sua funzione di "scorrelatore". Tale contributo non è purtroppo stato sufficiente a controbilanciare il risultato negativo della componente macro: i gestori in portafoglio hanno infatti risentito di errati posizionamenti sulle curve dei tassi e del posizionamento lungo su alcune valute dei mercati emergenti contro dollaro.

Un altro risultato negativo è stato generato dalla strategia **equity arbitrage/long volatility**. Tale porzione del portafoglio, responsabile del 18% della perdita realizzata in novembre, è allocata su fondi che operano prevalentemente sul comparto delle obbligazioni convertibili. Durante il mese di novembre la liquidità presente sui mercati è rimasta molto bassa e pertanto il venditore marginale ha avuto la meglio sul compratore marginale, che per ora rimane ancora merce rara. Inoltre, l'ultima settimana di rally del mercato azionario ha provocato perdite ai gestori che adottano un approccio conservativo e meno opportunistico. A questi livelli di prezzo le obbligazioni convertibili offrono il miglior risk-reward di qualunque altro strumento finanziario. Alcuni gestori hedge infatti stanno lanciando proprio in questo periodo prodotti long only in maniera da sfruttare i prezzi attuali che offrono rendimenti medi del 14% e considerano pari a zero il valore dell'opzione. Siamo in attesa di vedere una rivalutazione importante dell'asset class.

La strategia **long/short equity** ha contribuito per l'11% della perdita mensile, in misura inferiore rispetto al proprio peso in portafoglio (70%).

Nel mese di novembre i gestori all'interno del comparto hanno mostrato una discreta differenziazione in termini di risultati.

Tra i contributi positivi si segnala l'ottima performance di un gestore americano che opera con approccio opportunistico che è entrato nel mese di novembre con una visione molto negativa ed è riuscito a mantenere buona parte della performance anche durante l'ultima difficile settimana di novembre caratterizzata da un fortissimo rally. Anche il fondo specializzato nelle risorse naturali ha fatto registrare un'ottima performance grazie ad un approccio flessibile che gli ha permesso di più che compensare le perdite della parte lunga del portafoglio tramite una buona scelta dei titoli corti. Occorre notare che il proprio universo di riferimento ha sperimentato una correzione a doppia cifra durante il mese di novembre.

Tra i contributi negativi c'è da segnalare il fondo specializzato in tecnologia e telecomunicazioni che, dopo un'ottima performance ad ottobre, ha contribuito negativamente a causa dell'enorme volatilità che ha contraddistinto il settore soprattutto nell'ultima settimana del mese. A differenza di molti gestori long short equity, il nostro specialista in tecnologia utilizza la parte corta come fonte di profitto e quindi tende a sottoperformare durante i forti rally di mercato, come quello a cui abbiamo assistito negli ultimi giorni di novembre.

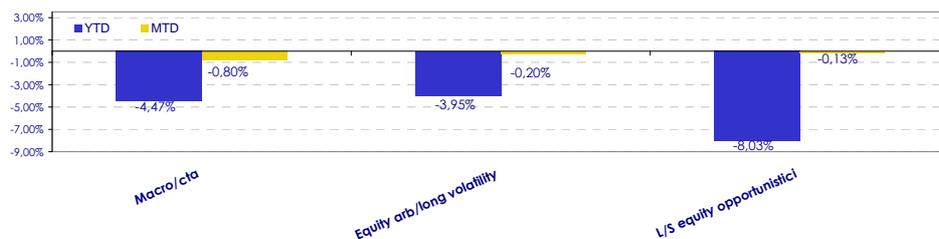
## HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND vs MSCI World in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
<b>2008</b>	<b>-1,50%</b>	<b>1,09%</b>	<b>-2,83%</b>	<b>1,42%</b>	<b>1,00%</b>	<b>-1,75%</b>	<b>-1,07%</b>	<b>-0,87%</b>	<b>-5,81%</b>	<b>-3,73%</b>	<b>-1,45%</b>		<b>-14,67%</b>
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%		-40,63%
<b>2007</b>	<b>0,77%</b>	<b>1,51%</b>	<b>1,21%</b>	<b>1,21%</b>	<b>1,22%</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,16%</b>	<b>-3,17%</b>	<b>2,25%</b>	<b>2,91%</b>	<b>-0,99%</b>	<b>0,00%</b>	<b>7,90%</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>3,14%</b>	<b>1,54%</b>	<b>2,90%</b>	<b>0,64%</b>	<b>-3,75%</b>	<b>-1,56%</b>	<b>-1,76%</b>	<b>0,75%</b>	<b>-0,74%</b>	<b>0,63%</b>	<b>1,97%</b>	<b>1,08%</b>	<b>4,72%</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>0,60%</b>	<b>1,32%</b>	<b>-2,21%</b>	<b>-1,96%</b>	<b>-1,92%</b>	<b>1,73%</b>	<b>2,20%</b>	<b>1,52%</b>	<b>2,73%</b>	<b>-2,54%</b>	<b>2,29%</b>	<b>2,66%</b>	<b>6,35%</b>
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%
<b>2004</b>	<b>2,00%</b>	<b>0,81%</b>	<b>0,15%</b>	<b>-0,94%</b>	<b>-1,40%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>-0,79%</b>	<b>-0,00%</b>	<b>0,67%</b>	<b>0,49%</b>	<b>2,00%</b>	<b>2,03%</b>	<b>5,04%</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>1,43%</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,49%</b>	<b>-1,16%</b>	<b>2,19%</b>	<b>-0,21%</b>	<b>-0,64%</b>	<b>0,80%</b>	<b>0,42%</b>	<b>1,61%</b>	<b>0,32%</b>	<b>1,56%</b>	<b>7,16%</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>-0,18%</b>	<b>1,25%</b>	<b>-0,54%</b>	<b>0,95%</b>	<b>0,21%</b>	<b>1,67%</b>
MSCI W.								-0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-6,23%

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

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

## PERFORMANCE CONTRIBUTION



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

## PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIOF vs BENCHMARK

	Performance cumulata ago 02 - nov 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Opportunity Fund	17,3%	6,07%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	29,8%	3,14%	-0,15
MSCI World Index in Local Currency	-0,7%	14,35%	0,55
Eurostoxx in Euro	-3,9%	18,68%	0,45
MH FdF Indice High Volatility	10,9%	5,83%	0,90

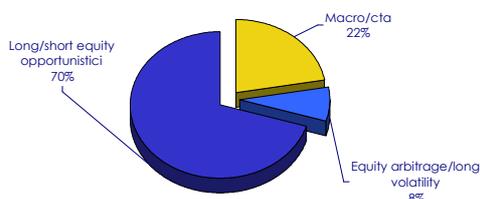
\* data lancio 1° agosto 2002.

## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Opportunity Fund	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	2,56%	-0,10%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-13,90%	-36,76%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-14,67%	-41,16%
Percentuale di Mesi Positivi	63%	58%
Standard Deviation	6,07%	14,35%
Downside Deviation (3%)	4,85%	12,04%
Indice di Sharpe (3%)	-0,12	-0,17
Max Drawdown	-15,52%	-43,78%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato
Mese Migliore	3,14%	8,04%
Mese Peggior	-5,81%	-16,46%

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - NOVEMBRE 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'inosservanza di tale divieto.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist

NAV 31 ottobre 2008	NAV 30 novembre 2008	Rendimento novembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° dicembre 2008
€ 444.433.034	€ 639.320.817	-0,79%	27,86%	€ 147.456.637

Il fondo è partito il 1° marzo 2002.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist II

NAV 31 ottobre 2008	NAV 30 novembre 2008	Rendimento novembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° dicembre 2008
€ 473.800.840	€ 470.027.206	-0,80%	-5,99%	€ 61.810.275

Il fondo è partito il 1° ottobre 2006.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist III

NAV 31 ottobre 2008	NAV 30 novembre 2008	Rendimento novembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° dicembre 2008
€ 437.688.384	€ 434.113.637	-0,82%	-13,18%	€ 6.221.074

Il fondo è partito il 1° ottobre 2007.

## COMMENTO DEL MESE - NOVEMBRE 2008

Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto in novembre 2008 una performance negativa pari a -0,79% per un rendimento da inizio anno pari a -14,56%. Dalla partenza del fondo (1° marzo 2002) la performance è stata pari a +27,86% (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 registrato una perdita del 18,21%.

Nel mese il fondo è stato in grado di fronteggiare uno scenario ancora molto difficile per i mercati azionari, ottenendo una performance solo leggermente negativa a fronte di mercati equity pesantemente negativi e volatili. Tale risultato è stato ottenuto grazie alla costruzione di un portafoglio di gestori hedge con approccio di investimento prudente, che sono entrati nel mese con un posizionamento conservativo in termini di utilizzo dell'esposizione lorda e netta al mercato, esposizione settoriale e concentrazione e sono stati in grado di gestire la volatilità dell'equity massimizzando i benefici derivanti da un corretto stock picking.

Il migliore contributo nel mese è stato generato dai **fondi che operano sul mercato giapponese**. I fondi presenti in Hedge Invest Sector Specialist hanno tutti ottenuto un risultato positivo, nonostante l'utilizzo di approcci di investimento differenti. Il migliore risultato è stato ottenuto da un gestore che ha mantenuto un'esposizione rialzista ai settori difensivi del mercato domestico e un'esposizione ribassista ai settori ciclici, soprattutto sul mercato americano. Buono il risultato del fondo che opera con un approccio di stock picking con catalyst di brevissimo termine, grazie al contributo positivo della parte lunga del portafoglio, solo in parte compensato dal contributo negativo della parte corta.

Il secondo migliore contributo è stato generato dai **fondi specializzati sul mercato inglese**, uno dei quali ha tratto beneficio da un posizionamento conservativo sul mercato di riferimento, con esposizione rialzista ai settori più difensivi e ribassista ai settori più ciclici. L'altro fondo UK presente in portafoglio è riuscito a generare un rendimento di poco superiore allo zero, con bassissima volatilità settimanale, nonostante l'elevata volatilità del mercato inglese, caratterizzato da pesanti perdite nelle prime tre settimane di novembre e da un recupero di oltre il 13% nell'ultima settimana del mese.

Circa neutrale il contributo del **fondo specializzato sui mercati emergenti**, unico rimasto in portafoglio. Tale gestore, nonostante una visione cautamente ottimista sui mercati azionari a seguito dei forti stimoli fiscali e monetari attuati dalle autorità mondiali nel corso degli ultimi mesi, continua a mantenere un approccio molto conservativo ai mercati di riferimento, soprattutto in termini di esposizione lorda. Questa scelta gli ha consentito una flessibilità di gestione del portafoglio maggiore a quella di qualsiasi altro fondo con medesima strategia, garantendogli una forte sovraperformance sia rispetto ai mercati di riferimento sia rispetto ai concorrenti.

Il peggiore contributo al risultato del mese è stato generato dai **fondi che operano globalmente**, fra i quali va purtroppo segnalato nuovamente il risultato negativo del fondo che adotta uno stile di investimento multistrategy. Anche in novembre tale gestore ha sofferto a causa della sottoperformance della strategia convertibile arbitrage: nel mese, infatti, il mercato delle obbligazioni convertibili ha vissuto ancora una situazione di stallo, generata dall'eccesso di offerta contestuale ad una domanda ancora stagnante (ancorché marginalmente aumentata rispetto ai mesi precedenti grazie all'ingresso sul mercato di nuovi operatori non tradizionalmente attivi nel comparto). Tali elementi hanno generato pressione al ribasso sui prezzi: l'indice rappresentativo delle convertibili ha chiuso il mese con un risultato negativo del 5%. La strategia di arbitraggio ha sofferto anche a causa il rimbalzo del mercato azionario verificatosi nell'ultima settimana di novembre, che ha annullato i guadagni generati dalle coperture nelle prime tre settimane del mese.

Un ulteriore contributo negativo è stato generato dai **fondi specializzati sul mercato americano**: tali fondi hanno ottenuto risultati molto differenziati sulla base del loro approccio di investimento. In particolare i peggiori risultati sono stati ottenuti da due fondi che adottano un approccio di stock picking, l'uno prevalentemente sui settori old economy e consumi e l'altro sui settori TMT, a causa della volatilità che ha interessato le loro principali posizioni. Solo leggermente negativi i contributi del fondo che opera sui settori growth del mercato americano, nonostante il recupero dell'ultima settimana, e del fondo generalista a causa del rimbalzo delle posizioni corte nel settore consumi e finanziario nell'ultima settimana del mese. Tali risultati sono stati solo in parte compensati dal contributo positivo generato nel mese da un fondo che adotta un approccio opportunista di breve termine, che nonostante abbia mantenuto nel corso del mese un'esposizione netta corta a fronte di una visione molto bearish sul mercato, è riuscito a difendere il suo ottimo risultato dal rimbalzo dei mercati nell'ultima settimana.

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: il mantenimento di un portafoglio concentrato e direzionale, pur sui titoli di tipo difensivo, ha purtroppo influito negativamente sul risultato del fondo.

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 e 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 ricorrere all'indebitamento per crescere (spesso presenti nei portafogli cori 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 attendersi 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 esposizioni direzionali 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. La performance al 30 novembre è stimata.

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

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-4,38%	0,54%	-2,90%	1,71%	1,96%	-1,67%	-1,27%	-0,31%	-5,88%	-2,34%	-0,79%		-14,56%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%		-40,63%
2007	1,26%	0,30%	1,05%	0,92%	1,76%	0,29%	0,43%	-2,06%	1,99%	2,87%	-2,56%	-0,37%	5,89%
MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006	2,81%	0,19%	2,14%	1,80%	-2,87%	-0,29%	0,49%	1,20%	0,27%	1,33%	1,16%	1,39%	9,95%
MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
2005	1,02%	1,15%	-0,29%	-1,37%	0,61%	2,08%	2,12%	0,68%	1,37%	-1,54%	1,98%	2,67%	10,90%
MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	2,80%	1,27%	0,20%	-0,74%	-0,95%	0,87%	-0,94%	0,09%	1,23%	0,09%	1,42%	0,70%	6,14%
MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	0,47%	-0,06%	0,05%	0,22%	1,21%	0,63%	0,89%	1,64%	0,23%	2,04%	-0,41%	1,24%	8,43%
MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002			0,32%	0,63%	0,75%	-0,23%	-0,88%	0,00%	0,41%	-0,90%	0,04%	0,58%	0,71%
MSCI W.			3,83%	-4,71%	-1,30%	-7,85%	-8,51%	-0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-22,80%

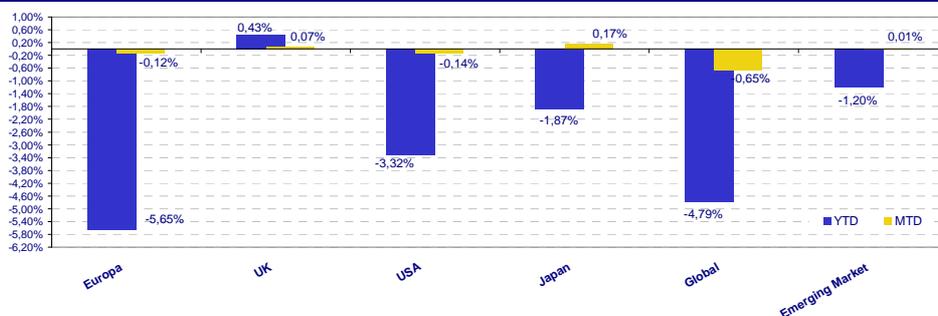
### HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST II vs MSCI World in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-4,36%	0,53%	-2,88%	1,70%	1,95%	-1,65%	-1,26%	-0,31%	-5,87%	-2,34%	-0,80%		-14,52%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%		-40,63%
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%	-2,35%	-0,82%		-14,71%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%		-40,63%
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 - nov 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Sector Specialist	27,9%	5,39%	
MSCI World Index in Local Currency	-18,2%	14,79%	0,63
Eurostoxx in Euro	-27,0%	19,34%	0,57
MH FdF Indice Equity	15,6%	4,93%	0,96

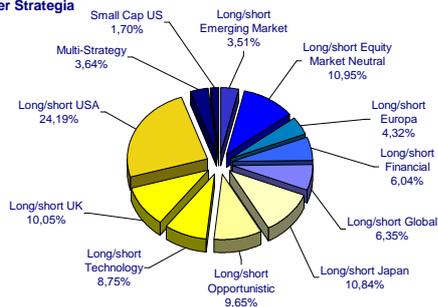
\* data lancio 1° marzo 2002.

### PRINCIPALI INDICATORI

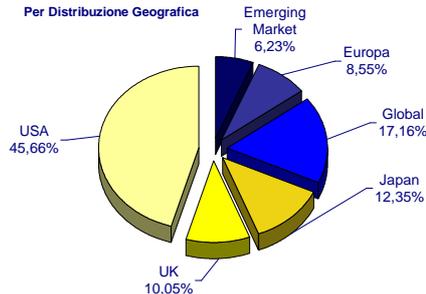
Indicatori	Hedge Invest Sector Specialist	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	3,71%	-2,93%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-11,73%	-36,76%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-14,88%	-41,16%
Percentuale di Mesi Positivi	70%	56%
Standard Deviation	5,39%	14,79%
Downside Deviation (3%)	4,28%	12,70%
Indice di Sharpe (3%)	0,06	-0,36
Max Drawdown	-17,05%	-43,78%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato
Mese Migliore	2,87%	8,04%
Mese Peggior	-5,88%	-16,46%

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - NOVEMBRE 2008

#### Per Strategia



#### Per Distribuzione Geografica



### 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	HISESP 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'insosservanza di tale divieto.

## NAV E CAPITALE

NAV 31 ottobre 2008 € 584.529,943	NAV 30 novembre 2008 € 578.134,344	Rendimento novembre 2008 -1,09%	Rendimento da partenza fondo 15,63%	Capitale in gestione 1° dicembre 2008 € 42.807,038
---	--	---------------------------------------	---	---

Il fondo è partito il 1° aprile 2003.

## COMMENTO DEL MESE - NOVEMBRE 2008

Hedge Invest Credit Alternatives ha ottenuto nel mese di novembre 2008 una performance pari a -1,09%, con un rendimento pari al -13,14% da inizio anno (al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale). Dalla partenza (aprile 2003) il fondo ha ottenuto una performance netta pari al +15,63% contro una performance dell'indice JP Morgan Government Bond in Local Currency del 22,62% nello stesso periodo di riferimento.

Dopo ottobre, anche novembre è stato caratterizzato da grossi interventi da parte delle Banche Centrali e dei Governi di molti paesi. Il mese è stato caratterizzato da molta volatilità nelle diverse asset class con il ritorno di un forte panic selling che ha avuto il suo picco attorno al 21 novembre a causa della paura del fallimento da parte di Citigroup. In questa istanza però le autorità non hanno evidentemente voluto ripetere lo stesso clamoroso errore che avevano fatto in precedenza con Lehman e questa risoluzione positiva ha riportato un po' di calma sui mercati con un rimbalzo molto pronunciato da parte dei "risky assets".

**Crediamo che la quasi totalità degli operatori finanziari abbia ora la consapevolezza di un 2009 molto difficile per l'economia globale e pertanto con molte brutte notizie ed aspettative in gran parte prezzate dal mercato; riteniamo che i prossimi 6-12 mesi potranno rappresentare un ambiente molto favorevole per la maggior parte delle strategie hedge.**

Il peggior contributo per il mese (responsabile di 76 bps della perdita a fronte di un 13% circa di peso) è arrivato dai fondi che adottano una strategia **event driven** che hanno sofferto dal generale peggioramento dei mercati equity e credito fino all'evento di Citigroup. Successivamente, nonostante un recupero importante in entrambi i mercati, i gestori sono stati sorpresi dal fallimento del deal di fusione tra BHP e Rio Tinto che ha anche provocato un allargamento generalizzato degli spread su tutte le operazioni di M&A.

Dopo un settembre ed ottobre neri, i fondi appartenenti alla strategia di **convertible arbitrage** hanno fatto registrare un'altra performance negativa, seppure inferiore ai 2 mesi precedenti. Durante il mese di novembre la liquidità presente sui mercati è rimasta molto bassa e pertanto il venditore marginale ha avuto la meglio sul compratore marginale, che per ora rimane ancora merce rara. Inoltre, l'ultima settimana di rally del mercato azionario ha provocato perdite ai gestori che adottano un approccio conservativo e meno opportunistico. A questi livelli di prezzo le obbligazioni convertibili offrono il miglior risk-reward di qualunque altro strumento finanziario. Alcuni gestori hedge infatti stanno lanciando proprio in questo periodo prodotti long only in maniera da sfruttare i prezzi attuali che offrono rendimenti medi del 14% e considerano pari a zero il valore dell'opzione. Siamo in attesa di vedere una rivalutazione importante dell'asset class.

Altro contributo negativo è arrivato dai fondi **multistrategy** che hanno sofferto soprattutto a causa delle strategie convertible arbitrage ed event driven. Anche la componente azionaria del portafoglio del portafoglio, pur avendo una esposizione completamente neutrale al mercato, ha sofferto a causa dell'incredibile volatilità. I gestori appartenenti a questa strategia continuano a mantenere livelli di rischio ridotti in attesa di una normalizzazione delle diverse asset class.

I gestori appartenenti alle strategie **macro discrezionali** hanno invece nel complesso fatto registrare una performance positiva grazie soprattutto ad un visione negativa sull'economia mondiale attraverso un posizionamento lungo reddito fisso (sia a breve che a lungo periodo), lungo volatilità sugli strumenti del reddito fisso e delle valute, lungo JPY e corto valute dei mercati emergenti. Occorre però sottolineare come, nonostante nel complesso la performance della strategia sia stata positiva, ci sia stata molta differenziazione tra i gestori. Il migliore contributo del mese è arrivato ancora una volta dal fondo **CTA** in portafoglio che ha beneficiato dal ribasso del mercato azionario e delle materie prime, dal rialzo del mercato del reddito fisso oltre che dal forte rafforzamento del JPY.

Per la parte finale dell'anno, crediamo che la situazione di mercato rimarrà da monitorare e che sarà importante preservare il capitale. Prevediamo tantissime opportunità in diverse strategie per inizio-meta' 2009, a partire dal convertible arbitrage, dalla componente credito e reddito fisso governativo.

A livello di fondi sottostanti, al 30 novembre non ci sono da segnalare nuovi movimenti strategici importanti. Ci saranno alcuni cambiamenti per fine dicembre.

Attualmente, Hedge Invest Credit Alternatives investe in 18 gestori sottostanti, numero che consideriamo adeguato per le caratteristiche di multistrategy medium volatilità presenti in questo prodotto.

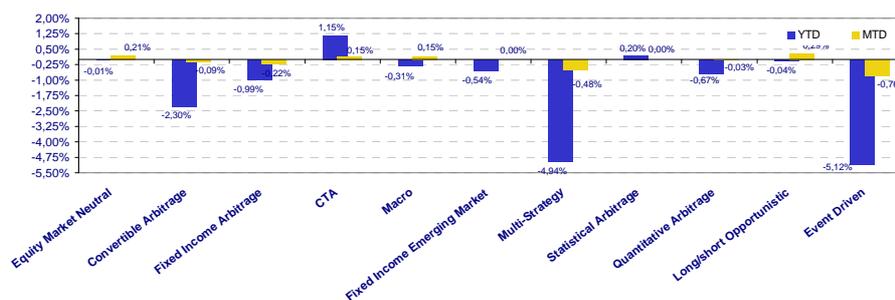
## HEDGE INVEST CREDIT ALTERNATIVES vs JP Morgan Government Bond Index in LC

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>-3,35%</b>	<b>-1,09%</b>		<b>-13,14%</b>
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%	0,54%	3,09%		6,64%
<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.

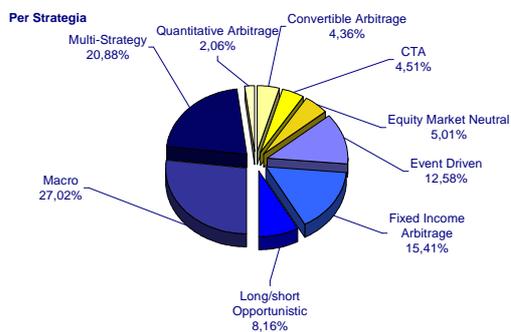
### PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HICA vs BENCHMARK

	Performance cumulata apr 03 - nov 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Credit Alternatives	15,6%	5,06%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	22,6%	3,14%	-0,11
MH Fd Index Low-Medium Volatility	5,7%	5,02%	0,88

### PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Credit Alternatives	JP Morgan Government Bond Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	2,59%	3,66%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-11,72%	6,52%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-13,43%	6,68%
Percentuale di Mesi Positivi	62%	69%
Standard Deviation	5,06%	3,14%
Downside Deviation (3%)	4,12%	2,19%
Indice di Sharpe (3%)	-0,15	0,07
Max Drawdown	-14,27%	-2,89%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	6
Mese Migliore	3,19%	3,09%
Mese Peggior	-5,26%	-1,99%

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - NOVEMBRE 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 ottobre 2008	NAV * 30 novembre 2008	Rendimento novembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° dicembre 2008
€ 496.966.384	€ 495.336.311	-0,33%	-0,93%	€ 25.032.298

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 - NOVEMBRE 2008

Nel mese di novembre Hedge Invest Total Return ha registrato una performance leggermente negativa pari a -0,33%, per un rendimento dalla partenza (gennaio 2006) pari a -0,93% (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 -6,32%, con un risultato negativo del -40,63% da inizio anno.

**Nel mese il fondo è stato in grado di fronteggiare uno scenario ancora molto difficile per i mercati azionari, ottenendo una performance circa flat a fronte di mercati equity pesantemente negativi e volatili. Tale risultato è stato ottenuto grazie alla costruzione di un portafoglio di gestori hedge con approccio di investimento prudente, che sono entrati nel mese con un posizionamento conservativo in termini di utilizzo dell'esposizione lorda e netta al mercato, esposizione settoriale e concentrazione e sono stati in grado di gestire la volatilità dell'equity massimizzando i benefici derivanti da un corretto stock picking.**

Il principale contributo positivo è dipeso dalle **strategie che operano globalmente**, che sono state inserite in portafoglio con obiettivo di diversificazione e al fine di difendere il prodotto in scenari di elevata volatilità. In questa parte del portafoglio il migliore contributo è dipeso da un fondo che opera sul settore delle risorse naturali, che ha ottenuto un buon rendimento nonostante la correzione a doppia cifra del proprio universo di riferimento compensando le perdite della parte lunga con i profitti derivanti da un buono stock picking nella parte corta.

Un ulteriore contributo positivo è dipeso dai **fondi che operano sul mercato inglese**, uno dei quali ha tratto beneficio da un posizionamento conservativo sul mercato di riferimento, con esposizione rialzista ai settori più difensivi e ribassista ai settori più ciclici. Il secondo fondo UK è riuscito a generare un rendimento di poco superiore allo zero, con bassissima volatilità settimanale, nonostante l'elevata volatilità del mercato inglese, caratterizzato da pesanti perdite nelle prime tre settimane di novembre e da un recupero del 13% nell'ultima settimana del mese.

Il peggiore contributo al risultato del mese è dipeso dai **fondi che operano sul mercato europeo**. I fondi che operano con approccio event driven hanno risentito del generale allargamento degli spread sulle operazioni di fusione e acquisizione e sulle posizioni di capital structure arbitrage, oltre che del mancato buon fine della fusione fra Rio Tinto e BHP Billiton, un deal che diversi gestori credevano ancora possibile nonostante il peggioramento delle condizioni sui mercati del credito e il rischio di una mancata approvazione da parte delle autorità antitrust. Purtroppo la strategia sta soffrendo in uno scenario di elevata volatilità sui mercati azionari. Verrà pertanto alleggerita in portafoglio a fine anno.

Un'altra strategia che nel mese ha generato un contributo negativo è stata la componente di **fondi specializzati sul mercato americano**. In particolare il peggiore risultato è stato ottenuto da un fondo che adotta un approccio di stock picking, a causa della volatilità che ha interessato le sue principali posizioni. Leggermente negativo il contributo del fondo che opera sui settori growth del mercato americano. Tali due risultati sono stati solo in parte compensati dal contributo positivo generato nel mese da un fondo che adotta un approccio opportunistico di breve termine, che nonostante abbia mantenuto nel corso del mese un'esposizione netta corta a fronte di una visione molto bearish sul mercato, è riuscito a difendere il suo ottimo risultato dal rimbalzo dei mercati nell'ultima settimana.

Neutrale nel mese il contributo dei **fondi con specializzazione sul mercato giapponese**. I fondi presenti in Hedge Invest Total Return hanno ottenuto rendimenti molto differenziati sulla base del proprio approccio di investimento. Il migliore risultato è stato ottenuto da un gestore che ha mantenuto un'esposizione rialzista ai settori difensivi del mercato domestico e un'esposizione ribassista ai settori ciclici, soprattutto sul mercato americano. Buono il risultato del fondo che opera con un approccio di stock picking con catalyst di brevissimo termine, grazie al contributo positivo della parte lunga del portafoglio, solo in parte compensato dal contributo negativo della parte corta.

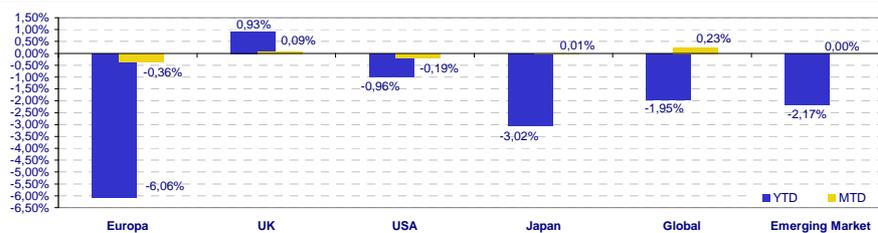
## HEDGE INVEST TOTAL RETURN vs MSCI World in LC

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>-3,25%</b>	<b>-0,33%</b>		<b>-12,15%</b>
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%		-40,63%
<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. La performance al 31 ottobre è stimata.

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

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - NOVEMBRE 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 - nov 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Total Return	-0,9%	6,09%	
MSCI World Index in Local Currency	-30,7%	16,00%	0,80
Eurostoxx in Euro	-32,4%	18,27%	0,79
MH FdF Indice Equity	-2,5%	6,59%	0,98

\*data lancio 1° gennaio 2006.

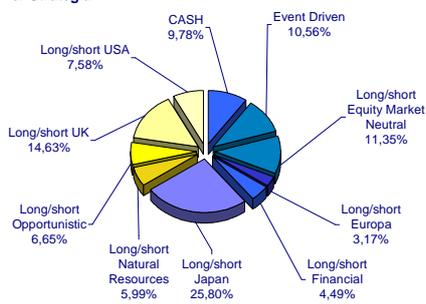
### PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Total Return	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	-0,32%	-11,81%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-10,07%	-36,76%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-11,98%	-41,16%
Percentuale di Mesi Positivi	63%	57%
Standard Deviation	6,09%	16,00%
Downside Deviation (3%)	5,35%	15,31%
Indice di Sharpe (3%)	-0,59	-0,91
Max Drawdown	-13,44%	-43,78%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato
Mese Migliore	2,59%	5,87%
Mese Peggior	-4,49%	-16,46%

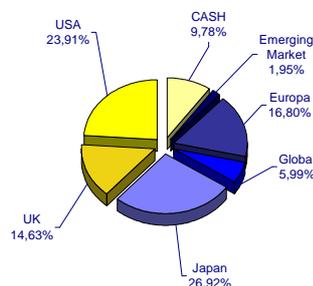
Si segnala che, a partire da marzo 2007 incluso, il track record e le statistiche di Hedge Invest Total Return sono calcolate considerando il reinvestimento della cedola.

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - NOVEMBRE 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 ottobre 2008	NAV * 30 novembre 2008	Rendimento novembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° dicembre 2008
€ 448.941.504	€ 447.238.371	-0,38%	-10,55%	€ 6.036.316

Il fondo è partito il 1° giugno 2007.

## COMMENTO DEL MESE - NOVEMBRE 2008

Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di novembre 2008 una performance negativa stimata pari a -0,38% (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 6,32% ed il JP Morgan Global Bond Index in Local Currency ha guadagnato il 3,09%. Dalla partenza Hedge Invest Portfolio Fund è negativo del 10,56% rispetto ad una perdita del 43,59% 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 novembre, le performance registrate dalle diverse strategie presenti all'interno di Hedge Invest Portfolio Fund sono state molto contrastanti, con risultati positivi della componente a reddito fisso e della componente hedge più che compensati dalla perdita sull'equity.

Fra i contributi positivi, in particolare, si segnalano gli 84 bps generati dalla parte del portafoglio investita in **strumenti a reddito fisso**. Il fondo ha tratto beneficio, nel mese, dall'esposizione alle obbligazioni governative europee, le cui valutazioni sono state guidate al rialzo dalla significativa e generalizzata riduzione dei tassi su tutte le scadenze della curva. Il risultato complessivo della componente a reddito fisso tiene conto anche di una parte residuale investita nel comparto delle obbligazioni convertibili, che ha contribuito in modo leggermente negativo nel mese. Le continue pressioni di vendita sull'asset class, che hanno portato le valutazioni delle convertibili a livelli storicamente mai raggiunti (a titolo di esempio, l'YTM medio ha superato il 14%), sono state solo parzialmente controbilanciate in novembre dalla crescente attività di corporate buy back e dagli acquisti da parte di nuove tipologie di investitori, non tradizionalmente attivi nel comparto. Hedge Invest, nonostante si attenda un sostanziale recupero per le obbligazioni convertibili nei prossimi mesi, ha preferito nel breve tagliare in modo opportunistico la posizione in portafoglio, pronta però a ricostruirlo non appena vi siano chiari segnali di un consistente rallentamento delle pressioni di vendita.

Contributo positivo nel mese anche dalla parte del portafoglio investita in **fondi hedge**, sia esterni che interni alla casa Hedge Invest, che ha generato 16 bps a fronte di un peso superiore al 50% del Fondo. Il risultato mensile negativo registrato dalla parte allocata ai fondi della Casa è stato compensato dalle buone performance ottenute dai fondi hedge esterni. In particolare, emerge l'eccellente risultato, per il secondo mese consecutivo, di un fondo operante sul mercato americano, che ha guadagnato da un corretto trading intorno alle posizioni e da un posizionamento generalmente ribassista al mercato.

Unico ma significativo contributo negativo è derivato dalla **componente equity**. Quest'ultima, nonostante sia stata ridotta negli ultimi mesi al di sotto del 10%, ha generato nel mese una perdita di 130 bps: in controtendenza rispetto agli ultimi mesi, si è quindi verificata in novembre una sottoperformance dei titoli/fondi sottostanti rispetto ai mercati azionari di riferimento. Il peso della componente direzionale, già progressivamente dimezzato rispetto al livello di inizio anno, è stato ulteriormente ridotto nel corso del mese di novembre. Da sottolineare, fra i contributi positivi, la buona performance di un fondo equity long only, che ha mantenuto nel corso del mese un approccio conservativo e neutrale al mercato, cercando di trarre profitto dal trading.

Leggermente positivo il contributo del fondo di **private equity** in portafoglio.

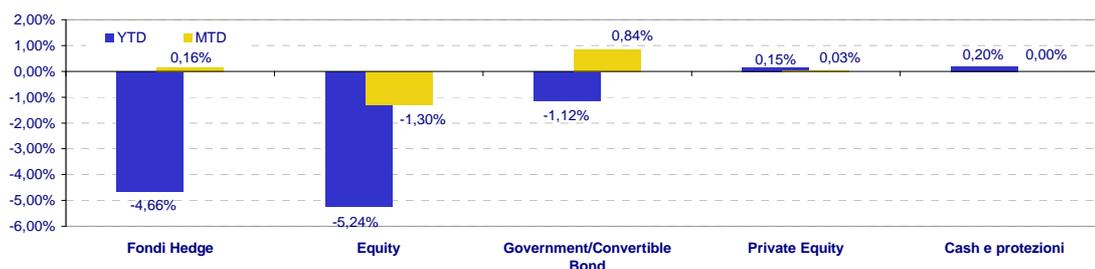
## HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND vs. MSCI World in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
<b>2008</b>	<b>-1,39%</b>	<b>0,34%</b>	<b>-1,95%</b>	<b>1,19%</b>	<b>0,97%</b>	<b>-1,97%</b>	<b>-0,68%</b>	<b>0,22%</b>	<b>-4,04%</b>	<b>-3,68%</b>	<b>-0,38%</b>		<b>-10,93%</b>
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%		-40,63%
<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 - nov 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Portfolio Fund	-5,6%	6,05%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	10,9%	3,49%	-0,29
MSCI World Index in Local Currency	-39,0%	18,13%	0,85
MH Fdf Indice Generale	-11,4%	7,22%	0,91

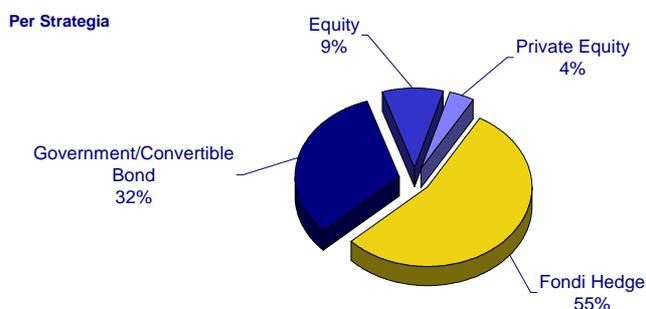
Le statistiche sono calcolate considerando i rendimenti pro-forma, precedenti alla data di partenza del prodotto (1° giugno 2007).

## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Portfolio Fund	MSCI World Index in Local Currency	JP Morgan GBI Global in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	-2,96%	-22,70%	5,55%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-10,15%	-36,76%	6,52%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-11,31%	-41,16%	6,68%
Percentuale di Mesi Positivi	52%	39%	74%
Standard Deviation	6,05%	18,13%	3,49%
Downside Deviation (3%)	5,54%	18,54%	1,95%
Indice di Sharpe (3%)	-1,04	-1,50	0,58
Max Drawdown	-13,33%	-43,78%	-2,37%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato	3
Mese Migliore	3,10%	5,87%	3,09%
Mese Peggior	-4,04%	-16,46%	-1,25%

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

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - NOVEMBRE 2008



## CARATTERISTICHE DEL FONDO

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

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

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

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