

## FONDI HEDGE INVEST SGR

AGOSTO 2008

FONDI	DATA PARTENZA	AGOSTO 2008	PERFORMANCE YTD 2008	PERFORMANCE DALLA PARTENZA
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY	01-dic-01	-0,59%	-1,82%	34,39%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY II	01-dic-06	-0,59%	-1,80%	5,53%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY III	01-feb-08	-0,59%	-1,25%	-1,25%
HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES	01-mag-04	-0,55%	-2,28%	21,82%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND	01-dic-01	-1,26%	-2,77%	41,02%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND II	01-giu-06	-1,26%	-2,77%	9,25%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND III - Dollaro*	01-giu-08	-2,09%	-4,20%	-4,20%
		3,73%**	1,27%**	1,27%**
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND	01-ago-02	-0,87%	-4,51%	31,31%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND - B	01-gen-08	-0,76%	-3,67%	-3,67%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST	01-mar-02	-0,31%	-6,31%	40,21%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST II	01-ott-06	-0,31%	-6,27%	3,08%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST III	01-set-07	-0,33%	-6,45%	-4,77%
HEDGE INVEST CREDIT ALTERNATIVES	01-apr-03	-0,28%	-4,10%	27,66%
HEDGE INVEST TOTAL RETURN ***	01-gen-06	-0,37%	-4,62%	7,56%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND	01-giu-07	0,22%	-3,26%	-2,85%

\* Il fondo è denominato in dollari US. Lo scostamento della performance di agosto rispetto a Hedge Invest Global Fund è giustificato dalla tassazione in capo al fondo, applicata sul guadagno derivante dall'apprezzamento del dollaro.

\*\* 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 agosto 2008 è stimato.

## COMMENTO MERCATI - AGOSTO 2008

Da un punto di vista macroeconomico, nel mese di agosto sono emersi dati preoccupanti circa lo stato di alcune delle principali economie sviluppate. In Europa, Francia e Germania hanno riportato un trimestre di crescita negativa (rispettivamente -0.2% e -0.5% nel secondo trimestre 2008), così come il Giappone che soffre la diminuzione delle esportazioni a seguito del rallentamento dell'economia mondiale, sia una situazione interna stagnante. Unica e rilevante eccezione è data dagli US, dove in agosto è stato rivisto al rialzo il tasso di crescita dell'economia del secondo trimestre dall'1.9% al 3.3% annualizzato.

A fronte di tali dati, la Fed ha ribadito la sua intenzione di supportare l'economia mantenendo tassi stabili, nonostante l'inflazione complessiva sia ancora a livelli superiori rispetto a quelli desiderati. La Banca Centrale giapponese ha a sua volta reiterato il suo impegno a mantenere tassi stabili a fronte di un'economia in forte rallentamento. La BCE ha confermato il suo impegno alla lotta all'inflazione, pur rendendosi conto del forte rallentamento della crescita in atto si aspetta già un miglioramento in tal senso nel prossimo trimestre. Una variabile molto importante per i mercati è stata nel mese ancora una volta il prezzo del petrolio, che ha chiuso il mese a \$115.46 al barile rispetto ad un massimo raggiunto di \$145 il 3 luglio. Tale fenomeno, unitamente alla correzione dei prezzi delle altre risorse naturali, consente un forte miglioramento delle aspettative inflazionistiche per i prossimi mesi e lascia prevedere una maggiore flessibilità di azione da parte delle Banche Centrali a supporto delle economie sviluppate.

Così come in luglio, anche in agosto il susseguirsi di notizie macroeconomiche, per la maggior parte negative, unitamente alla scarsa liquidità tipica dei mesi estivi ha comportato una elevata volatilità intra-giornaliera sia a livello dei diversi settori di mercato che di specifici titoli, difficilmente percepibili dall'andamento degli indici nel loro complesso.

In US, l'indice S&P500 ha chiuso il mese con un rendimento dell'1.22% e il Nasdaq con una performance dell'1.80%. Il mercato europeo ha ottenuto in media l'1.14%, mentre il mercato giapponese ha perso il 2.27% bps (indice Nikkei). Gli indici dei principali mercati azionari restano comunque ancora molto negativi per l'anno, con perdite a doppia cifra: -12.64% lo S&P500, -23.01% l'Eurostoxx e -14.60% il Nikkei.

I mercati emergenti hanno perso mediamente il 5.07% nel mese (MSCI World Index in valute locali), accumulando una perdita del 22.26% da inizio anno. In agosto l'Est Europa ha sofferto maggiormente (-10.89%), trascinata al ribasso dalla perdita a doppia cifra del mercato russo che ha sofferto a causa della correzione del prezzo del petrolio e a causa dell'impatto negativo delle ostilità fra Russia e Georgia. I mercati asiatici hanno in media perso il 4.27% e i mercati dell'America Latina il 5.25%, scontando l'impatto sugli utili societari di un rallentamento della crescita economica superiore alle attese.

La volatilità storica e la volatilità implicita si sono ridotte nel corso del mese: l'indice VIX, che misura la volatilità implicita dell'indice S&P500, è pari a 20.65 punti a fine agosto (da 22.94 punti a fine luglio); la volatilità implicita del Nasdaq (indice VXN) è pari a 24.02 punti a fine agosto (da 26.24 punti a fine luglio) e la volatilità implicita del DAX (misurata dall'indice VDAX) è scesa a 19.68 punti a fine agosto da 21 punti fine luglio.

La riduzione del prezzo del petrolio ha comportato sui mercati obbligazionari una diminuzione delle aspettative di inflazione implicite nei tassi a breve termine, che nel mese sono quindi scesi su tutti i principali mercati sviluppati. Nello stesso tempo, gli aumentati timori di recessione hanno generato una diminuzione dei tassi a lungo termine, e quindi nel complesso uno spostamento al ribasso delle curve dei tassi.

In Europa i tassi a due anni sono scesi di 15 bps a 4.11% e i tassi a 10 anni sono scesi di 18 bps a 4.18%. La curva mostra una pendenza di 6 bps a fine mese fra le scadenze 2-10 anni.

Negli Stati Uniti i tassi a due e dieci anni sono scesi di 14 bps (rispettivamente da 2.52% a 2.38% e da 3.95% a 3.82%). La curva mantiene un'inclinazione positiva di 144 bps fra le scadenze 2-10 anni.

Sul mercato UK i tassi a due anni sono scesi di 30 bps a 4.51%, i tassi a 10 anni sono scesi di 33 bps a 4.48%, e la curva risulta invertita sulle scadenze 2-10 anni (-3 bps).

In Giappone, si è verificato un appiattimento della curva dei tassi generato da una diminuzione di 6 bps del tasso a 2 anni allo 0.73%, unitamente ad una riduzione di 12 bps del tasso a 10 anni all'1.42%. La curva risulta pertanto inclinata di 69 bps nelle scadenze 2-10 anni.

Sui mercati del credito gli indici rappresentativi del comparto investment grade si sono apprezzati dello 0.7% in US e dello 0.86% in Europa. Nel comparto dei titoli high yield l'indice in US ha ottenuto un rendimento dello 0.35% e in Europa dello 0.44%. I credit spread si sono però allargati, registrando nuovi massimi nel comparto investment grade: 304 bps in US e 196 bps in Europa a fine mese. Nel comparto high yield in US i credit spread si sono allargati da 767 bps a 794 bps nel mese, in Europa si sono allargati da 774 bps a 801 bps.

Come sopra accennato, i prezzi delle materie prime hanno proseguito la propria correzione nel mese: il prezzo del petrolio ha perso oltre 8 \$ al barile nel mese e chiude agosto a 115.46 \$. La medesima tendenza si è manifestata anche per le altre materie prime ad uso energetico, e per quasi tutte le materie prime a uso industriale.

Il dollaro ha confermato anche in agosto la sua correlazione negativa con le materie prime, proseguendo il trend di rafforzamento nel mese e recuperando oltre il 6% rispetto all'euro, da 1.5591 di fine luglio a 1.4641 di fine agosto.

**Il 2008 si sta rivelando il peggiore anno degli ultimi 18 per l'industria dei fondi hedge a causa del perdurare per diversi mesi di uno scenario di stagflazione unito a liquidazioni forzose, conseguenza del credit crunch.**

**Crediamo che a partire dalla fine del 2008/inizio 2009 i guadagni che l'industria hedge potrà generare saranno elevati, sia relativamente alle altre asset class che a livello assoluto. Lo scenario macroeconomico è in fase di miglioramento grazie alla riduzione delle aspettative inflazionistiche generata dalla discesa dei prezzi delle materie prime e grazie all'intervento dell'Amministrazione americana a salvataggio dei Fannie Mae e Freddie Mac deciso il 7 settembre, che comporta una forte riduzione del "rischio sistemico". Una volta terminata questa terza fase di liquidazione in atto sui mercati (molto acuta anche se si parte da esposizioni al mercato già molto ridotte) si intravedono molte interessanti opportunità a medio termine. Diverse asset class finanziarie stanno in questa fase scontando uno scenario di forte rallentamento della crescita ma non tengono in alcun modo in considerazione una inflazione destinata a collassare, che permetterà interventi favorevoli da parte di diverse Banche Centrali. Uno scenario di moderata crescita globale, come si prospetta essere il 2009, unito ad inflazione contenuta rappresenta un ambiente favorevole per la maggior parte delle strategie degli hedge funds. In aggiunta le valutazioni di molte asset class, in particolare obbligazioni convertibili, credito e azioni, non sono mai state così interessanti nella storia.**

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Multi-Strategy

NAV 31 luglio 2008	NAV 31 agosto 2008	Rendimento agosto 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° settembre 2008
€ 675.953.992	€ 671.973.256	-0,59%	34,39%	€ 238.857.242

Il fondo è partito il 1° dicembre 2001.

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

NAV 31 luglio 2008	NAV 31 agosto 2008	Rendimento agosto 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° settembre 2008
€ 530.753.754	€ 527.627.428	-0,59%	5,53%	€ 97.779.177

Il fondo è partito il 1° giugno 2006.

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

NAV 31 luglio 2008	NAV 31 agosto 2008	Rendimento agosto 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° settembre 2008
€ 496.679.989	€ 493.746.474	-0,59%	-1,25%	€ 14.997.328

Il fondo è partito il 1° febbraio 2007.

## COMMENTO DEL MESE - AGOSTO 2008

Hedge Invest Multi-Strategy ha ottenuto nel mese di agosto 2008 una performance pari a -0,59%. Dalla partenza (dicembre 2001) il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari a 34,39% contro una performance dell'indice JP Morgan Government Bond in Local Currency del 28,63% nello stesso periodo di riferimento.

Agosto è stato un mese molto difficile per l'industria degli hedge fund a causa dell'elevata volatilità dei mercati, sia livello di settori sia a livello di singoli titoli, volatilità acuita dal susseguirsi di notizie macroeconomiche unitamente alla scarsa liquidità tipica dei mesi estivi. I fondi presenti nel portafoglio di Hedge Invest Multi-Strategy hanno generato risultati differenziati in questo difficile contesto di mercato, ma sono nel complesso riusciti a proteggere il capitale.

A livello di strategia, il migliore contributo è dipeso dai **macro-CTA**. I fondi macro hanno registrato performance differenziate sulla base delle asset class di operatività: i fondi in portafoglio, posizionati per un apprezzamento delle obbligazioni nella parte della curva con scadenze inferiori, hanno beneficiato della diminuzione delle aspettative di inflazione implicite nei tassi a breve termine a seguito della riduzione dei prezzi dell'energia e dal posizionamento lungo volatilità sui tassi di interesse. Al contrario i fondi con esposizione agli indici azionari hanno compensato i guadagni derivanti dalla posizione rialzista sul dollaro rispetto all'euro e i rendimenti ottenuti dal posizionamento sui tassi con le perdite derivanti dall'esposizione rialzista su alcuni Paesi emergenti, oggetto di forti vendite nel mese.

Il principale contributo negativo è dipeso dalla strategia **equity hedge** che ha partecipato al 54% della perdita, a fronte di un peso in portafoglio del 33% circa. I migliori risultati sono stati generati da due fondi che operano rispettivamente sul settore finanziario e sul settore dei consumi sul mercato americano. Un ulteriore contributo è dipeso dal fondo specializzato sul mercato giapponese, grazie al mantenimento di un'esposizione molto conservativa al mercato di riferimento e al contributo positivo della parte corta del portafoglio che ha più che compensato il contributo negativo della parte lunga. In questo comparto del portafoglio hanno invece pesato negativamente i risultati di alcuni fondi specializzati sul mercato americano: in particolare ha ottenuto un risultato negativo il fondo specializzato sul settore tecnologico, le cui principali posizioni dopo i buoni rendimenti di luglio sono state oggetto di forti prese di profitto in agosto, e il fondo con approccio di investimento top down a causa dell'esposizione ribassista al settore finanziario e dei consumi. Anche i fondi specializzati sul mercato UK hanno purtroppo contribuito negativamente al causa della rotazione settoriale che ha penalizzato il posizionamento tematico rialzista sui settori legati alle risorse naturali e ribassista sui settori più legati all'economia domestica.

Un ulteriore contributo negativo è dipeso dalle strategie **relative value** che hanno però partecipato alla perdita in misura inferiore al proprio peso (29% contro un peso del 36% circa). Contributi positivi sono stati generati dalla componente di arbitraggio su reddito fisso, dal fondo multi-strategy e dal fondo equity market neutral discrezionale operativo sul mercato americano. Ancora una volta le perdite principali sono dipese dalle strategie di arbitraggio su convertibili, comparto in cui, nonostante siano diminuite le pressioni di vendita, la domanda è ancora debole e la liquidità ridotta. Il rapporto rendimento/rischio nell'area delle obbligazioni convertibili è il migliore degli ultimi 15 anni ma tale asset class continua a soffrire delle liquidazioni forzate da parte degli operatori bancari con prezzi in discesa da inizio anno nonostante un incremento della volatilità su tutti i mercati. Hedge Invest ha per il prossimo trimestre una visione positiva sull'area delle convertibili che presentano attualmente, tra tutte le asset class, uno dei migliori rapporti rendimento/rischio sia a livello assoluto che relativo.

Infine la strategia **event driven** ha generato 6 bps di perdita a fronte di un peso del 14% circa. Nel mese i fondi europei hanno ottenuto performance molto differenziate sulla base dell'approccio di investimento. Il contributo negativo è dipeso sostanzialmente dai fondi con prevalente esposizione a società dei settori energetico e risorse naturali, nei quali negli scorsi mesi si erano concentrate le principali operazioni di finanza strutturata.

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

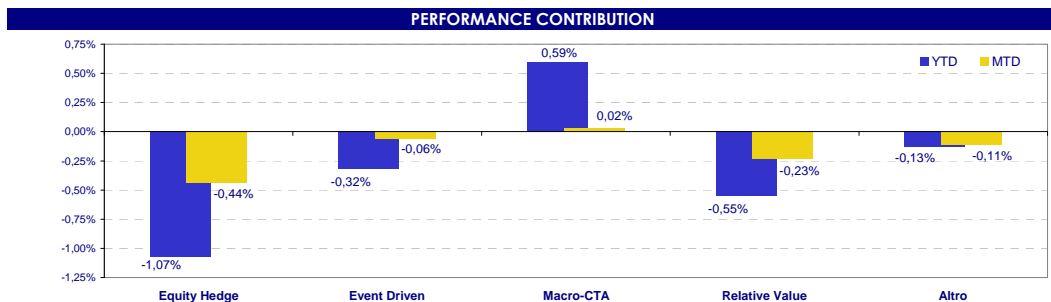
Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale.

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

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
<b>2008</b>	<b>-0,71%</b>	1,17%	<b>-1,59%</b>	0,46%	1,40%	<b>-0,35%</b>	<b>-1,58%</b>	<b>-0,59%</b>					<b>-1,82%</b>
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	<b>-1,25%</b>	<b>-1,14%</b>	0,07%	1,15%	1,25%					2,60%
<b>2007</b>	1,12%	0,20%	0,64%	0,85%	1,25%	0,17%	0,03%	<b>-1,16%</b>	1,62%	2,16%	<b>-0,64%</b>	0,35%	6,76%
JPM GBI	<b>-0,26%</b>	1,07%	<b>-0,27%</b>	0,11%	<b>-0,92%</b>	<b>-0,51%</b>	1,33%	1,20%	0,09%	0,70%	1,38%	0,03%	3,99%
<b>2006</b>	2,25%	0,64%	1,25%	1,19%	<b>-2,06%</b>	0,14%	0,06%	0,22%	0,46%	0,34%	0,83%	0,71%	6,13%
JPM GBI	<b>-0,37%</b>	0,04%	<b>-1,13%</b>	<b>-0,72%</b>	0,25%	<b>-0,14%</b>	0,88%	1,45%	0,52%	0,25%	0,60%	<b>-0,79%</b>	0,81%
<b>2005</b>	0,54%	0,63%	<b>-0,25%</b>	<b>-1,67%</b>	<b>-1,67%</b>	1,32%	1,61%	0,63%	1,45%	<b>-1,78%</b>	1,20%	1,13%	4,44%
JPM GBI	0,90%	<b>-0,61%</b>	0,44%	1,30%	0,88%	0,88%	<b>-0,77%</b>	0,89%	<b>-0,57%</b>	<b>-0,74%</b>	0,38%	0,67%	3,67%
<b>2004</b>	2,25%	1,22%	0,50%	<b>-0,82%</b>	<b>-0,82%</b>	0,25%	<b>-0,61%</b>	<b>-0,26%</b>	0,37%	0,52%	1,38%	1,07%	3,60%
JPM GBI	0,57%	1,05%	0,47%	<b>-1,39%</b>	<b>-0,18%</b>	0,04%	0,55%	1,58%	0,50%	0,65%	0,30%	0,67%	4,89%
<b>2003</b>	0,72%	0,59%	0,10%	0,70%	0,70%	0,13%	<b>-0,39%</b>	0,54%	0,90%	1,40%	0,33%	1,34%	8,47%
JPM GBI	0,52%	1,01%	<b>-0,19%</b>	0,32%	1,96%	<b>-0,56%</b>	<b>-1,99%</b>	<b>-0,35%</b>	1,59%	<b>-1,08%</b>	0,11%	0,92%	2,22%
<b>2002</b>	0,35%	0,12%	0,62%	0,35%	0,35%	<b>-0,63%</b>	<b>-1,17%</b>	0,57%	0,07%	0,02%	1,06%	0,72%	2,33%
JPM GBI	0,30%	0,36%	<b>-1,08%</b>	1,31%	0,29%	1,31%	1,37%	1,53%	1,58%	<b>-0,35%</b>	<b>-0,11%</b>	1,76%	8,54%
<b>2001</b>												0,60%	0,60%
JPM GBI												<b>-0,88%</b>	<b>-0,88%</b>

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%					-1,80%
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%					2,60%
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%

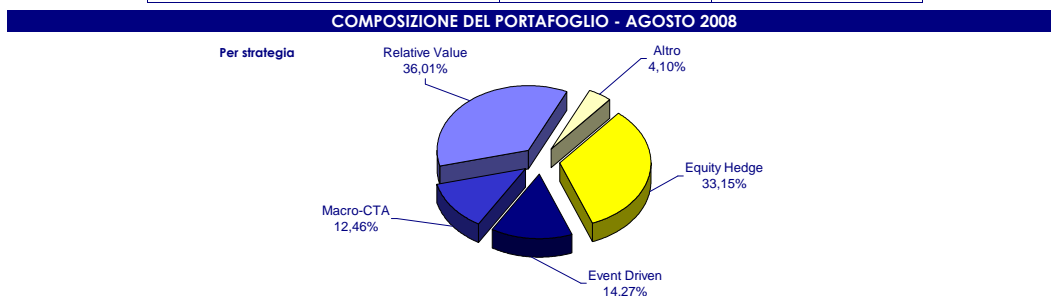
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY III vs JP Morgan Government Bond Index in LC													
ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008			-1,60%	0,45%	1,40%	-0,37%	-1,59%	-0,59%					-1,25%
JPM GBI		0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%					0,85%



PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIMS vs BENCHMARK			
	Performance cumulata dic 01 - ago 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Multi-Strategy	34,4%	3,15%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	28,6%	3,01%	-0,16
MSCI World Index in Local Currency	14,9%	12,44%	0,52
Eurostoxx in Euro	5,0%	17,68%	0,44
MH FdF Index Low-Medium Volatility	27,4%	2,97%	0,93

\* data lancio 1° dicembre 2001.

PRINCIPALI INDICATORI		
Indicatori	Hedge Invest Multi-Strategy	JP Morgan Government Bond Index in LC
Rendimento Medio Annuo	4,48%	3,80%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-2,26%	0,19%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	1,63%	4,87%
Percentuale di Mesi Positivi	77%	68%
Standard Deviation	3,15%	3,01%
Downside Deviation (3%)	2,27%	2,15%
Indice di Sharpe (3%)	0,31	0,11
Max Drawdown	-2,62%	-2,89%
Tempo di Recupero Max Drawdown	4	6
Mese Migliore	2,25%	1,96%
Mese Peggior	-2,06%	-1,99%



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

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

## NAV E CAPITALE

NAV 31 luglio 2008	NAV 31 agosto 2008	Rendimento agosto 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° settembre 2008
€ 612.449.158	€ 609.076.320	-0,55%	21,82%	€ 113.072.722

Il fondo è partito il 1° maggio 2004.

## COMMENTO DEL MESE - AGOSTO 2008

Hedge Invest Diversified Strategies ha registrato nel mese di agosto 2008 una performance pari a -0,55%, per un rendimento del 21,82% 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).

Agosto è stato un mese molto difficile per l'industria degli hedge fund a causa dell'elevata volatilità dei mercati, sia livello di settori sia a livello di singoli titoli, volatilità acuita dal susseguirsi di notizie macroeconomiche unitamente alla scarsa liquidità tipica dei mesi estivi.

I fondi presenti nel portafoglio di Hedge Invest Diversified Strategies hanno generato risultati differenziati in questo difficile contesto di mercato, ma sono nel complesso riusciti a proteggere il capitale.

Allocazione in fondi Hedge Invest

La maggior parte della perdita del mese è stata generata dall'investimento nei fondi Hedge Invest, che hanno contribuito per il 73% della performance a fronte di un peso pari al 52% circa.

Nel mese i migliori rendimenti sono stati ottenuti dai fondi specializzati, che hanno ottenuto performance intorno allo zero: Hedge Invest Credit Alternatives (-0,28%), Hedge Invest Sector Specialist (-0,31%), Hedge Invest Total Return (-0,37%). Tra i fondi multi-strategy, Hedge Invest Global Fund ha registrato una perdita dell'1,26% stimato e Hedge Invest Multi-Strategy ha registrato una performance negativa di 59 bps.

Contributi per strategie e dei fondi esterni alla casa Hedge Invest

Preponderante nel mese è stato il contributo negativo dei fondi che adottano strategie **equity hedge**, che hanno causato il 49% della perdita di Hedge Invest Diversified Strategies. Complessivamente positiva la performance dei fondi esterni alla casa Hedge Invest, tra i quali il migliore risultato è stato registrato da un fondo specializzato sul mercato giapponese nonostante il difficile contesto di operatività verificatosi nel mese.

I fondi **relative value** hanno generato circa un terzo della perdita del mese, a fronte di un peso del 35% circa. Contributi positivi sono stati generati dalla componente di arbitraggio su reddito fisso e dal fondo equity market neutral discrezionale operativo sul mercato americano. Hanno invece contribuito negativamente il fondo multi-strategy, le cui perdite sono riconducibili prevalentemente alla strategie equity market neutral e alla strategia convertible arbitrage, quest'ultima a causa del difficile contesto che sta da mesi attraversando il mercato delle obbligazioni convertibili, dove la scarsa liquidità, l'allargamento dei credit spread e le pressioni di vendita da parte di operatori finanziari in fase di riduzione dei rischi hanno più che controbilanciato l'impatto positivo derivante dall'aumento della volatilità sul mercato azionario. Negativo anche il risultato del fondo equity market neutral quantitativo, che ha continuato a risentire della rotazione settoriale in atto sui mercati azionari e dei livelli elevati di volatilità infra-giornaliera, anche su singoli titoli.

La strategia **event driven** ha generato il 5% della perdita a fronte di un peso del 13% circa. Nel mese i fondi europei hanno ottenuto performance molto differenziate sulla base dell'approccio di investimento. Il contributo negativo è dipeso sostanzialmente dai fondi con prevalente esposizione a società dei settori energetico e risorse naturali, nei quali negli scorsi mesi si erano concentrate le principali operazioni di finanza strutturata.

La strategia **macro-CTA** ha contribuito in modo neutrale a fronte di un peso pari al 13% circa. I fondi macro hanno registrato performance differenziate sulla base delle asset class di operatività: i fondi in portafoglio, posizionati per un apprezzamento delle obbligazioni nella parte della curva con scadenze inferiori, hanno beneficiato della diminuzione delle aspettative di inflazione implicite nei tassi a breve termine a seguito della riduzione dei prezzi dell'energia e dal posizionamento lungo volatilità sui tassi di interesse. Al contrario i fondi con esposizione agli indici azionari hanno compensato i guadagni derivanti dalla posizione rialzista sul dollaro rispetto all'euro e i rendimenti ottenuti dal posizionamento sui tassi con le perdite derivanti dall'esposizione rialzista su alcuni Paesi emergenti, oggetto di forti vendite nel mese.

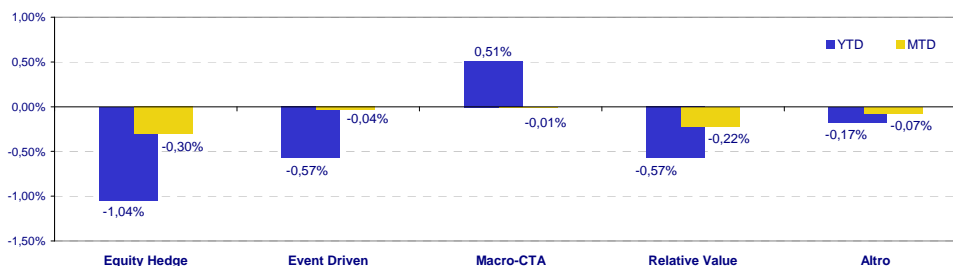
## HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES vs JP Morgan Government Bond Index in LC

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>-2,28%</b>
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	<b>-1,25%</b>	<b>-1,14%</b>	0,07%	1,15%	1,25%					2,60%
<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	<b>-0,26%</b>	1,07%	<b>-0,27%</b>	0,11%	<b>-0,92%</b>	<b>-0,51%</b>	1,33%	1,20%	0,09%	0,70%	1,38%	0,03%	3,99%
<b>2006</b>	<b>2,14%</b>	0,15%	<b>1,52%</b>	<b>1,20%</b>	<b>-2,34%</b>	<b>-0,40%</b>	<b>-0,22%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,33%</b>	<b>0,42%</b>	<b>0,92%</b>	<b>1,33%</b>	<b>5,45%</b>
JPM GBI	<b>-0,37%</b>	0,04%	<b>-1,13%</b>	<b>-0,72%</b>	0,25%	<b>-0,14%</b>	0,88%	1,45%	0,52%	0,25%	0,60%	<b>-0,79%</b>	0,81%
<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%	<b>-0,61%</b>	0,44%	1,30%	0,88%	0,88%	<b>-0,77%</b>	0,89%	<b>-0,57%</b>	<b>-0,74%</b>	0,38%	0,67%	3,67%
<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					<b>-0,18%</b>	0,04%	0,55%	1,58%	0,50%	0,65%	0,30%	0,67%	4,17%

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

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

## PERFORMANCE CONTRIBUTION



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

## PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIDS vs BENCHMARK

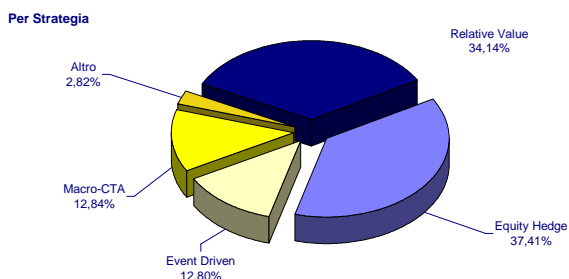
	Performance cumulata mag 04 - ago 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Diversified Strategies	21,8%	3,94%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	16,2%	2,68%	-0,35
MSCI World Index in Local Currency	21,9%	10,02%	0,61
Eurostoxx in Euro	28,0%	13,12%	0,59
MH FdF Indice Low-Medium Volatility	14,5%	3,55%	0,96

\* data lancio 1° maggio 2004

## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Diversified Strategies	JP Morgan Government Bond Index in LC
Rendimento Medio Annuo	4,66%	3,52%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-2,91%	0,19%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	1,16%	4,87%
Percentuale di Mesi Positivi	69%	69%
Standard Deviation	3,94%	2,68%
Downside Deviation (3%)	2,91%	1,93%
Indice di Sharpe (3%)	0,30	0,02
Max Drawdown	-2,95%	-2,42%
Tempo di Recupero Max Drawdown	5	5
Mese Migliore	2,24%	1,73%
Mese Peggior	-2,76%	-1,25%

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - AGOSTO 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	Softscrizione	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services	Riscatto	Mensile
Commissione di gestione	1,5% su base annua	Preavviso	35 giorni
Commissione di incentivo	10% (con high watermark)	ISIN Code	IT0003657589
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HIDIVST IM Equity

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

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Global Fund

NAV 31 luglio 2008	NAV 31 agosto 2008	Rendimento agosto 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° settembre 2008
€ 714.075,581	€ 705.088,097	-1,26%	41,02%	€ 249.642,715

Il fondo è partito il 1° dicembre 2001.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Global Fund II

NAV 31 luglio 2008	NAV 31 agosto 2008	Rendimento agosto 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° settembre 2008
€ 553.259,451	€ 546.271,419	-1,26%	9,25%	€ 78.197,949

Il fondo è partito il 1° giugno 2006.

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

NAV 31 luglio 2008	NAV 31 agosto 2008	Rendimento agosto 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° settembre 2008
\$762.054,722	\$746.051,573	-2,10%	-4,21%	€ 2.307,307
		3,73%*	1,27%*	

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 - AGOSTO 2008

Hedge Invest Global Fund ha ottenuto in agosto 2008 una performance pari a -1,26% per un rendimento da inizio anno pari a -2,77%. Dalla partenza del fondo (1° dicembre 2001) la performance è stata pari a +41,02% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%) mentre l'indice MSCI World in Local Currency nello stesso periodo ha guadagnato il 14,90%.

Così come in luglio, anche in agosto il susseguirsi di notizie macroeconomiche, per la maggior parte negative, unitamente alla scarsa liquidità tipica dei mesi estivi ha comportato una elevata volatilità intra-giornaliera sia a livello dei diversi settori di mercato che di specifici titoli, difficilmente percepibile dall'andamento degli indici nel loro complesso. Tale inversione settoriale ha penalizzato i fondi hedge con strategia long/short maggiormente esposti ad un rialzo dei titoli legati alle risorse naturali e ad un ribasso dei titoli bancari, generando un contesto di operatività particolarmente difficile. I fondi long/short equity presenti in Hedge Invest Global Fund, pur generando nel complesso perdite, hanno solamente in parte risentito di tali eventi, in quanto da tempo il team di Hedge Invest monitora con attenzione l'esposizione al rischio di un'inversione di tale tema nei portafogli. Agosto è stato un altro mese particolarmente difficile per tutte le strategie dei fondi hedge ad eccezione della strategia macro/CTA che è stata in grado di trarre vantaggio dalla volatilità che ha caratterizzato il mese. In questo difficile contesto di mercato, il portafoglio di Hedge Invest Global Fund è riuscito a contenere la perdita, nonostante nessuna strategia abbia contribuito in maniera positiva al risultato mensile del fondo a parte un modesto contributo da parte della categoria macro/CTA.

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.

A livello di strategia, il migliore contributo è dipeso dai **macro-CTA**. I fondi macro hanno registrato performance differenziate sulla base delle asset class di operatività: i fondi in portafoglio, posizionati per un apprezzamento delle obbligazioni nella parte della curva con scadenze inferiori, hanno beneficiato della diminuzione delle aspettative di inflazione implicite nei tassi a breve termine a seguito della riduzione dei prezzi dell'energia e dal posizionamento lungo volatilità sui tassi di interesse. Al contrario, i fondi con esposizione agli indici azionari hanno compensato i guadagni derivanti dalla posizione rialzista sul dollaro rispetto all'euro e i rendimenti ottenuti dal posizionamento sui tassi con le perdite derivanti dall'esposizione rialzista sui mercati azionari di alcuni Paesi emergenti, oggetto di forti vendite nel mese.

La strategia **equity hedge**, a fronte di un peso in portafoglio del 55% ha generato 148 punti base di perdita nel mese. Come peggiore contributo nel mese si segnala il fondo in portafoglio con specializzazione sul settore finanziario, che è stato penalizzato dalle vendite che hanno continuato a coinvolgere le principali posizioni lunghe in portafoglio, nonostante gli elevati livelli di qualità e le valutazioni estremamente economiche delle stesse.

Nel comparto equity hedge del portafoglio hanno pesato negativamente anche i risultati di alcuni fondi specializzati sul mercato americano; in particolare ha ottenuto un risultato negativo il fondo specializzato sul settore tecnologico, le cui principali posizioni dopo i buoni rendimenti di luglio sono state oggetto di forti prese di profitto in agosto e il fondo con approccio di investimento top down a causa dell'esposizione ribassista al settore finanziario e dei consumi. Anche i fondi specializzati sul mercato UK hanno purtroppo contribuito negativamente a causa della rotazione settoriale che ha penalizzato il posizionamento tematico rialzista sui settori legati alle risorse naturali e ribassista sui settori più legati all'economia domestica.

Contributo sostanzialmente negativo nel mese è derivato dai fondi specializzati sul mercato giapponese che hanno generato una perdita di 38 bps a fronte di un peso pari al 7% circa. Il mercato giapponese ha ottenuto in agosto la peggiore performance fra tutti i mercati dei Paesi sviluppati: nel mese il Giappone ha riportato un trimestre di crescita economica negativa (secondo trimestre -2,4% annualizzato), causato dalla diminuzione delle esportazioni a seguito del rallentamento dell'economia mondiale e dal permanere di una situazione interna stagnante. Nel mese si è particolarmente aggravata la situazione delle società che operano nel comparto dello sviluppo immobiliare, alcune delle quali, non riuscendo a rifinanziare il proprio debito, hanno dichiarato fallimento. L'esposizione in Giappone di Hedge Invest Global Fund è stata ridotta già a partire da fine agosto e verrà ulteriormente ridotta a fine settembre.

Bene invece il contributo del fondo tecnologico che mantiene un portafoglio diversificato e una esposizione netta al mercato vicina allo zero e di un fondo europeo posizionato in maniera estremamente conservativa.

I fondi **event driven** hanno generato un contributo leggermente negativo al risultato di Hedge Invest Global Fund nel mese, generando 6 punti base di perdita a fronte di un peso in portafoglio pari al 4% circa. Rimaniamo cauti su tale strategia che continua ad avere un peso minimo in portafoglio.

Contributo negativo anche dalle strategie **relative value**, che a fronte di un peso pari a circa il 30% hanno contribuito a generare 16 bps di perdita nel mese. Contributi positivi sono stati generati dalla componente di arbitraggio su reddito fisso, dal fondo multi-strategy e dal fondo equity market neutral discrezionale operativo sul mercato americano. Ancora una volta le perdite principali sono dipese dalle strategie di arbitraggio su convertibili, comparto in cui, nonostante siano diminuite le pressioni di vendita, la domanda è ancora debole e la liquidità ridotta. Il rapporto rendimento/rischio nell'area delle obbligazioni convertibili è il migliore degli ultimi 15 anni ma tale asset class continua a soffrire delle liquidazioni forzate da parte degli operatori bancari con prezzi in discesa da inizio anno nonostante un incremento della volatilità su tutti i mercati. Hedge Invest ha per il prossimo trimestre una visione positiva sull'area delle convertibili che presentano attualmente, fra tutte le asset class, uno dei migliori rapporti rendimento/rischio sia a livello assoluto che relativo.

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

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

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

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

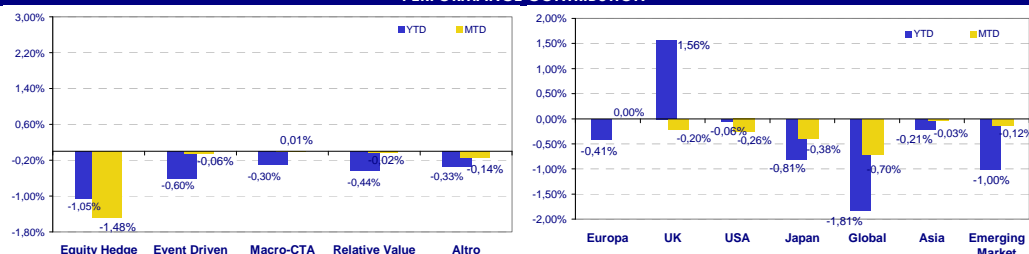
### HEDGE INVEST GLOBAL FUND II vs MSCI World Index in LC

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%					-2,77%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%					-14,79%
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%	0,56%	0,96%	1,24%	1,12%	3,59%
MSCI W.						0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	11,94%

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

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008						-0,27%	-1,89%	-2,10%					-4,21%
MSCI W.						-8,36%	-1,90%	0,96%					-9,24%

### PERFORMANCE CONTRIBUTION



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

### PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIGF vs BENCHMARK

	Performance cumulata dic 01 - ago 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Global Fund	41,0%	3,94%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	28,6%	3,01%	-0,21
MSCI World Index in Local Currency	14,9%	12,44%	0,51
Eurostoxx in Euro	5,0%	17,68%	0,45
MH FdF Index Low-Medium Volatility	27,4%	2,97%	0,93

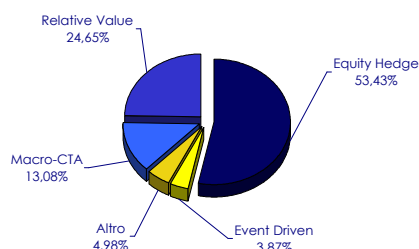
\* data lancio 1° dicembre 2001.

### PRINCIPALI INDICATORI

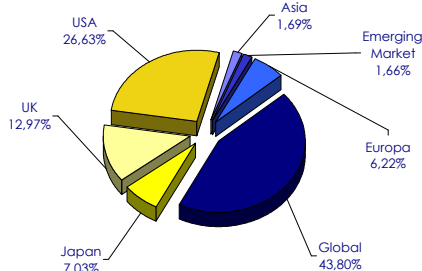
Indicatori	Hedge Invest Global Fund	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	5,22%	2,08%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-2,38%	-5,13%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	1,57%	-15,29%
Percentuale di Mesi Positivi	74%	57%
Standard Deviation	3,94%	12,44%
Downside Deviation (3%)	2,78%	9,78%
Indice di Sharpe (3%)	0,44	-0,05
Max Drawdown	-3,64%	-30,24%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	23
Mese Migliore	2,70%	8,04%
Mese Peggior	-2,60%	-11,16%

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - AGOSTO 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	Scadenza	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services (HIGF); HSBC Milano (HIGF II); HSBC Milano (HIGF III)	Riscatto	Mensile (HIGF, HIGF II e HIGF III)
Commissione di gestione	1,5% su base annua	Preavviso	35 giorni (HIGF); 65 giorni (HIGF II e HIGF III)
Commissione di incentivo	10% (con high watermark)	ISIN Code	IT0003199236; IT0004277932 (Euro); IT0004285273 (Dollaro)
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HIGLBEQ IM Equity

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



## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Opportunity Fund

NAV 31 luglio 2008	NAV 31 agosto 2008	Rendimento agosto 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° settembre 2008
€ 662.304,766	€ 656.562,460	-0,87%	31,31%	€ 34.619,225

Il fondo è partito il 1° agosto 2002.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Opportunity Fund B

NAV 31 luglio 2008	NAV 31 agosto 2008	Rendimento agosto 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° settembre 2008
€ 448.104,123	€ 444.704,865	-0,76%	-3,67%	€ 24.501,459

Il fondo è partito il 1° agosto 2002.

## COMMENTO DEL MESE - AGOSTO 2008

Hedge Invest Opportunity Fund ha ottenuto nel mese di agosto 2008 una performance pari a -0,87%, per un rendimento pari a -4,51% da inizio anno, portando così il rendimento dalla partenza del fondo (1° agosto 2002) a +31,31% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%).

*Il mese di agosto è stato un mese molto difficile per l'industria degli hedge fund a causa dell'elevata volatilità dei mercati, sia livello di settori sia a livello di singoli titoli, volatilità acuita dal susseguirsi di notizie macroeconomiche unitamente alla scarsa liquidità tipica dei mesi estivi.*

*I fondi presenti nel portafoglio di Hedge Invest Opportunity Fund hanno generato risultati differenziati in questo difficile contesto di mercato, ma sono nel complesso riusciti a proteggere il capitale.*

In termini di macro strategie, la componente **macro/cta** ha generato un contributo leggermente positivo alla performance del mese, mentre la componente long/short equity e la componente equity arbitrage/long volatility hanno contribuito in maniera negativa. Più in particolare la componente equity/long short ha contribuito alle perdite in maniera superiore al peso rappresentato in portafoglio, mentre la componente equity arbitrage/long volatility ha generato una perdita meno che proporzionale al peso rappresentato in portafoglio.

Nonostante la componente long/short equity abbia generato un contributo negativo nel mese, a livello di sotto-strategia va segnalato un certo livello di dispersione dei risultati. Il contributo positivo più importante è dipeso dai gestori che operano sul mercato UK, che, con il risultato di agosto si confermano tra le migliori strategie da inizio anno, avendo generato un contributo positivo al risultato del fondo doppio rispetto al peso rappresentato in portafoglio. Da segnalare sul fronte positivo anche i profitti generati dal gestore con specializzazione sul mercato americano, che ha beneficiato dell'apprezzamento delle posizioni lunghe in portafoglio esposte al settore dei consumi domestici che sta risentendo in maniera favorevole della discesa del prezzo del petrolio. Contributi positivi sono stati generati nel mese anche dai gestori con approccio opportunistico, che, dopo un difficile luglio, sono stati in grado di trarre vantaggio dal posizionamento ancora leggermente corto sul settore finanziario e leggermente lungo sul settore dei consumi.

Da segnalare il contributo positivo del fondo **long/short equity** che opera sui mercati globali inserito in portafoglio nel mese di luglio, il cui approccio di investimento caratterizzato dall'utilizzo di ridotti livelli di esposizione netta al mercato, orientamento al trading ed investimenti in settori ad elevata specializzazione ha consentito al gestore di sfruttare a proprio vantaggio gli elevati livelli di volatilità del mese di agosto.

Sul fronte negativo si segnala il fondo in portafoglio con specializzazione sul settore finanziario, che è stato penalizzato dalle vendite che hanno continuato a coinvolgere le principali posizioni lunghe in portafoglio, nonostante gli elevati livelli di qualità e le valutazioni estremamente economiche delle stesse. Contributo negativo generato nel mese anche dal gestore con specializzazione sul settore tecnologico, le cui principali posizioni in portafoglio, dopo le forti performance di luglio, sono state oggetto di prese di profitto nel mese di agosto. Mese difficile per i gestori con specializzazione sul mercato giapponese, penalizzati dalla situazione interna stagnante e dalla diminuzione delle esportazioni a seguito del rallentamento dell'economia mondiale.

La componente **equity arbitrage/long volatility** ha generato un contributo negativo al risultato mensile del portafoglio, meno che proporzionale al peso rappresentato in portafoglio. Nel mese di agosto si segnala un certo livello di dispersione dei rendimenti a livello di sottostrategia. Contributi positivi sono stati generati dalla componente di arbitraggio su reddito fisso e contributi neutrali sono stati generati dai fondi multi-strategy presenti in portafoglio. Ancora una volta le perdite principali sono dipese dalle strategie di arbitraggio su convertibili, comparto in cui, nonostante siano diminuite le pressioni di vendita, la domanda è ancora debole e la liquidità ridotta.

Nel mese di agosto la componente macro-CTA ha generato nel complesso un contributo leggermente positivo al rendimento di Hedge Invest Opportunity Fund. Più in dettaglio la componente CTA ha chiuso il mese in territorio positivo, mentre il fondo macro discrezionale ha chiuso il mese in territorio leggermente negativo, con i guadagni generati su reddito fisso e su valute più che controbilanciati dalla componente azionaria del portafoglio.

*Crediamo che l'attuale combinazione di manager in portafoglio sia adeguata a fronteggiare uno scenario di elevata volatilità come ci aspettiamo sarà quello che continuerà a caratterizzare il 2008: la parte long/short equity comprende infatti gestori con approcci opportunistici o neutrali al mercato, mentre la componente dei manager macro e convertibili è pronta a prendere vantaggio da questo contesto di mercato. Crediamo anche che, in seguito alle dislocazioni createsi da agosto 2007, le opportunità di investimento per i prossimi 12 mesi siano probabilmente le migliori da diversi anni a questa parte.*

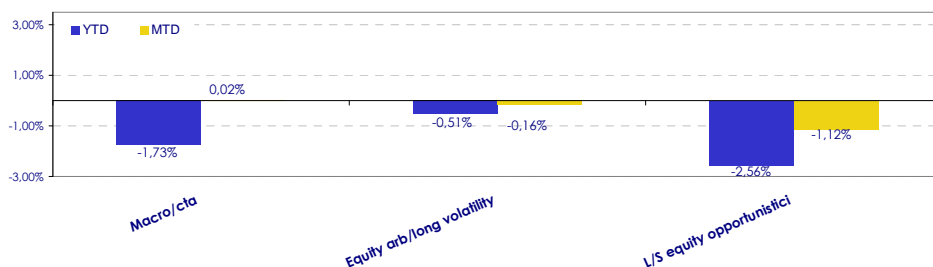
## HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND vs MSCI World in LC

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

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

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

## PERFORMANCE CONTRIBUTION



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

## PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIOF vs BENCHMARK

	Performance cumulata ago 02 - ago 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Opportunity Fund	31,3%	5,38%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	24,9%	3,00%	-0,13
MSCI World Index in Local Currency	42,6%	11,80%	0,40
Eurostoxx in Euro	38,1%	16,99%	0,31
MH Fd Indice High Volatility	28,5%	4,49%	0,89

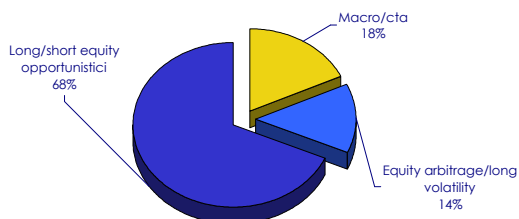
\* data lancio 1° agosto 2002.

## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Opportunity Fund	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	4,58%	6,00%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-4,09%	-5,13%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-0,51%	-15,29%
Percentuale di Mesi Positivi	66%	60%
Standard Deviation	5,38%	11,80%
Downside Deviation (3%)	3,91%	8,76%
Indice di Sharpe (3%)	0,22	0,26
Max Drawdown	-6,92%	-20,08%
Tempo di Recupero Max Drawdown	7	Non recuperato
Mese Migliore	3,14%	8,04%
Mese Peggior	-3,75%	-11,16%

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - AGOSTO 2008

Per Strategia



## CARATTERISTICHE DEL FONDO

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

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

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

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist

NAV 31 luglio 2008	NAV 31 agosto 2008	Rendimento agosto 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° settembre 2008
€ 703.210,397	€ 701.054,737	-0,31%	40,21%	€ 212.786,066

Il fondo è partito il 1° marzo 2002.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist II

NAV 31 luglio 2008	NAV 31 agosto 2008	Rendimento agosto 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° settembre 2008
€ 517.004,870	€ 515.403,420	-0,31%	3,08%	€ 84.780,273

Il fondo è partito il 1° ottobre 2006.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist III

NAV 31 luglio 2008	NAV 31 agosto 2008	Rendimento agosto 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° settembre 2008
€ 477.751,716	€ 476.171,061	-0,33%	-4,77%	€ 8.674,552

Il fondo è partito il 1° ottobre 2007.

## COMMENTO DEL MESE - AGOSTO 2008

Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto in agosto 2008 una performance marginalmente negativa pari a -0,31% per un rendimento da inizio anno pari a -6,31%. Dalla partenza del fondo (1° marzo 2002) la performance è stata pari a +40,18% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%) mentre l'indice MSCI World in Local Currency nello stesso periodo ha ottenuto un rendimento del 17,38%.

Così come in luglio, anche in agosto il susseguirsi di notizie macroeconomiche, per la maggior parte negative, unitamente alla scarsa liquidità tipica dei mesi estivi ha comportato una elevata volatilità intra-giornaliera sia a livello dei diversi settori di mercato che di specifici titoli, difficilmente percepibile dall'andamento degli indici nel loro complesso. Tale inversione settoriale ha penalizzato i fondi hedge con strategia long/short maggiormente esposti ad un rialzo dei titoli legati alle risorse naturali e ad un ribasso dei titoli bancari, generando un contesto di operatività particolarmente difficile. I fondi presenti in Hedge Invest Sector Specialist hanno solamente in parte risentito di tali eventi, in quanto da tempo il team di Hedge Invest monitora con attenzione l'esposizione al rischio di un'inversione di tale tema nei portafogli.

Il prodotto ha ottenuto contributi positivi nel mese dal **fondo specializzato sul mercato europeo**, che ha generato 38 bps con un peso in portafoglio pari al 5,5% circa; tale rendimento è stato ottenuto attraverso un approccio value concentrato su titoli selezionati all'interno di settori difensivi che non sono stati impattati dalla volatilità che ha invece caratterizzato i settori ciclici e dei finanziari.

Un ulteriore contributo positivo alla performance di Hedge Invest Sector Specialist è dipeso dal **fondo specializzato sul mercato UK**, che ha un approccio non tematico, basato sulla pura selezione dei titoli tramite un'approfondita analisi dei fondamentali grazie ad alcune specifiche posizioni lunghe e al mantenimento di un'esposizione lorda e netta molto conservativa sia rispetto al mercato sia rispetto ai singoli settori.

Contributo modestamente negativo nel mese è venuto dai **fondi operativi sul mercato USA**: tale contributo negativo è dipeso per lo più da specifiche posizioni che sono state impattate dal processo di deleveraging che sta coinvolgendo il mercato mentre solo in maniera residuale le perdite sono da attribuire ad un posizionamento settoriale errato. Il contributo peggiore è infatti dipeso dal fondo specializzato sul settore tecnologico che opera con una esposizione netta al mercato estremamente ridotta assumendo posizioni concentrate e il cui portafoglio ha generato perdite nel mese sia nella parte lunga che corta (le posizioni lunghe sono per lo più scese in maniera indistinta mentre le posizioni corte sono salite senza seguire i fondamentali). Bene invece il contributo del fondo tecnologico che mantiene un portafoglio diversificato e una esposizione netta al mercato vicina allo zero.

Il peggiore contributo del mese è derivato dai **fondi specializzati sul mercato giapponese** che hanno generato una perdita di 42 bps a fronte di un peso pari a circa il 16%. Il mercato giapponese ha ottenuto in agosto la peggiore performance fra tutti i mercati dei Paesi sviluppati: nel mese il Giappone ha riportato un trimestre di crescita economica negativa (secondo trimestre -2,4% annualizzato), causato dalla diminuzione delle esportazioni a seguito del rallentamento dell'economia mondiale e dal permanere di una situazione interna stagnante. Nel mese si è particolarmente aggravata la situazione delle società che operano nel comparto dello sviluppo immobiliare, alcune delle quali, non riuscendo a rifinanziare il proprio debito, hanno dichiarato fallimento. Considerando i fondi presenti in Hedge Invest Sector Specialist, il contributo positivo dei fondi con esposizione cauta o ribassista al mercato di riferimento è stato più che compensato dal contributo negativo del fondo con approccio di stock picking sul comparto real estate (di cui si è già deciso il riscatto totale) e del fondo con approccio direzionale (per questo fondo è stato deliberato un riscatto parziale). La parte opportunistica del portafoglio ha prodotto rendimenti marginalmente positivi: il fondo di recente inserito in portafoglio ha ottenuto un rendimento positivo grazie a un buon contributo di posizioni lunghe volatilità controbilanciate da perdite sul settore energetico, mentre il secondo fondo opportunistico ha generato una performance positiva attraverso una intensa attività di trading all'interno del settore tecnologico e finanziario. Nel mese, il fondo che adotta uno stile di investimento multistrategy presente in Hedge Invest Sector Specialist ha svolto la funzione per la quale è stato inserito in portafoglio, vale a dire beneficiare di scenari di elevata volatilità grazie all'esposizione al comparto delle obbligazioni convertibili; nonostante il mercato delle convertibili abbia sofferto nel mese da una compressione nelle valutazioni a causa della continuazione della riduzione della leva finanziaria da parte degli operatori in un contesto di scarsa liquidità, tale fondo è stato in grado di generare un risultato positivo attraverso una ottima copertura del portafoglio lungo.

Il portafoglio di Hedge Invest Sector Specialist è attualmente concentrato su gestori per la maggioranza operativi sul mercato statunitense che investono in aziende di elevata capitalizzazione con un portafoglio bilanciato tra posizioni lunghe e posizioni corte. A livello settoriale, il fondo ha una buona esposizione a gestori che operano in modo esclusivo o prevalente sul settore tecnologico; riteniamo che lo scenario corrente sia favorevole all'attuazione di una strategia long/short su tale settore in quanto il contesto di rallentamento economico genererà vincitori e vinti e quindi una maggiore dispersione dei rendimenti delle diverse società che operano in tale comparto. Il fondo, come anticipato negli scorsi mesi, ha una limitata esposizione al mercato europeo, per il quale continuiamo ad attenderci una sottoperformance nel breve e una esposizione residuale ai mercati emergenti, implementata tramite un gestore non direzionale che opera con esposizione netta molto flessibile. Stiamo però valutando di tornare ad aumentare il peso del mercato europeo per la fine dell'anno 2008, dato che il deprezzamento dell'euro unito ad aspettative di inflazione in calo ed operatori molto sotto-pesati sull'area potrebbero creare interessanti opportunità per il 2009. Nel complesso Hedge Invest esprime, per l'ultimo trimestre del 2008, un giudizio positivo per le strategie long/short equity dove pensiamo faranno bene i gestori con portafogli bilanciati in grado di creare valore aggiunto dalla parte lunga e dalla parte corta del portafoglio.

## HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST vs MSCI World in LC

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

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

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

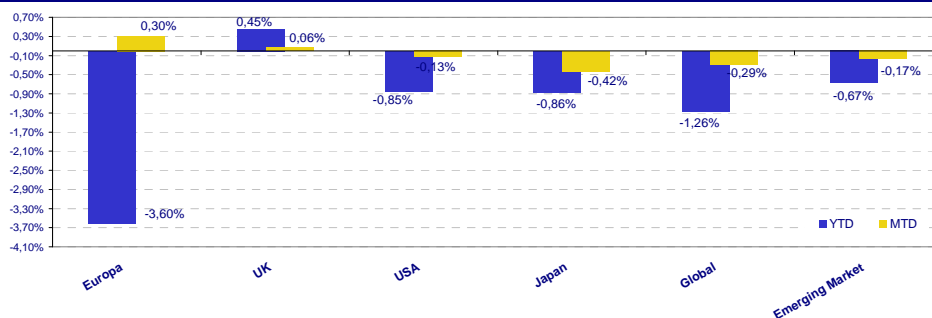
### HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST II vs MSCI World in LC

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%					-6,27%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%					-14,79%
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%					-6,45%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%					-14,79%
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 - ago 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Sector Specialist	40,2%	4,76%	
MSCI World Index in Local Currency	17,4%	12,63%	0,56
Eurostoxx in Euro	4,9%	17,95%	0,50
MH FdF Indice Equity	27,8%	4,21%	0,95

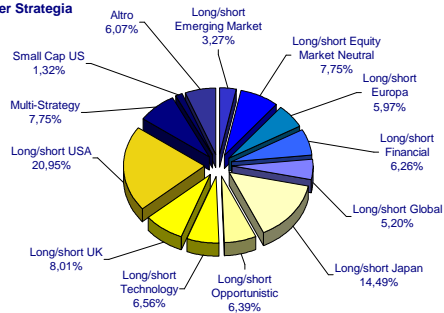
\* data lancio 1° marzo 2002.

### PRINCIPALI INDICATORI

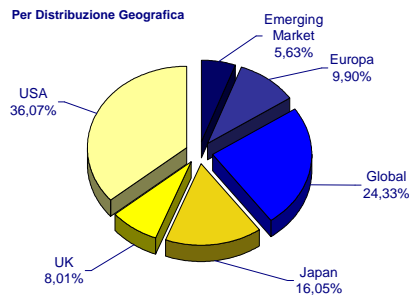
Indicatori	Hedge Invest Sector Specialist	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	5,34%	2,50%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-2,55%	-5,13%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-4,57%	-15,29%
Percentuale di Mesi Positivi	73%	58%
Standard Deviation	4,76%	12,63%
Downside Deviation (3%)	3,45%	9,91%
Indice di Sharpe (3%)	0,39	-0,01
Max Drawdown	-9,38%	-30,24%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	23
Mese Migliore	2,87%	8,04%
Mese Peggior	-4,38%	-11,16%

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - AGOSTO 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	HISECSF 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 luglio 2008	NAV 31 agosto 2008	Rendimento agosto 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° settembre 2008
€ 640.130.555	€ 638.318.762	-0,28%	27,66%	€ 60.081.326

Il fondo è partito il 1° aprile 2003.

## COMMENTO DEL MESE - AGOSTO 2008

Hedge Invest Credit Alternatives ha ottenuto nel mese di agosto 2008 una performance pari a -0,28%, con un rendimento pari a -4,10% da inizio anno (al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale). Dalla partenza (aprile 2003) il fondo ha ottenuto una performance netta pari al 27,66% contro una performance dell'indice JP Morgan Government Bond in Local Currency del 17,97% nello stesso periodo di riferimento.

Nel mese di agosto la diversificazione strategica all'interno del portafoglio di Hedge Invest Credit Alternatives ha consentito al fondo di realizzare una performance sostanzialmente piatta in uno scenario di mercato caratterizzato da scarsa liquidità: i risultati positivi realizzati dalle strategie event driven, macro, fixed income arbitrage e CTA hanno quasi totalmente controbilanciato i contributi negativi generati dalla maggior parte dei fondi relative value.

Dopo mesi di sotto-performance, il migliore contributo positivo è stato generato dalla strategia **event driven** e in particolare da un fondo con esposizione a settori ciclici (prevalentemente automobili e linee aeree), grazie alla riduzione significativa del prezzo del petrolio e dell'inversione settoriale in atto sui mercati azionari. Continuiamo comunque a sotto-pesare in modo significativo la componente event-driven che risente dell'incertezza generalizzata sul fronte macroeconomico.

La componente **fixed income arbitrage** e **macro discrezionale** con focus sul mercato del reddito fisso ha fatto registrare un contributo positivo. I fondi in portafoglio, posizionati per un apprezzamento delle obbligazioni nella parte della curva con scadenze inferiori, hanno beneficiato della diminuzione delle aspettative di inflazione implicite nei tassi a breve termine a seguito della riduzione dei prezzi dell'energia e dal posizionamento lungo volatilità sui tassi di interesse.

Ci attendiamo mercati del reddito fisso ancora volatili, ma anche opportunità estremamente interessanti (anche relative value tra differenti Paesi) in presenza di aspettative di inflazione in riduzione nei Paesi sviluppati e stabili/in aumento nei Paesi emergenti.

Contributo positivo per il mese anche dalla strategia **CTA**. Il fondo in portafoglio, dopo le perdite di luglio, si è riposizionato in tempo restituendo un risultato positivo grazie al posizionamento corto sul mercato azionario giapponese, lungo dollaro e corto materie prime.

Sul fronte dei contributi negativi, il peggiore risultato del mese è stato generato da un fondo equity market neutral quantitativo, che ha continuato a risentire della rotazione settoriale in atto sui mercati azionari e dei livelli elevati di volatilità infra-giornaliera, anche su singoli titoli.

All'interno della componente **relative value**, contributi negativi sono stati generati dai fondi multistrategy e dai fondi che adottando una strategia di convertible arbitrage. In entrambi i casi, le perdite sono riconducibili prevalentemente allo scenario difficile che da mesi sta caratterizzando il segmento delle obbligazioni convertibili, dove la scarsa liquidità, l'allargamento dei credit spread e le pressioni di vendita da parte di operatori finanziari in fase di riduzione dei rischi hanno più che controbilanciato l'impatto positivo derivante dall'aumento della volatilità sul mercato azionario.

Nel breve manteniamo una certa cautela sull'asset class, ma nel medio termine riteniamo che le recenti liquidazioni, la stabilizzazione della volatilità su livelli storicamente più elevati rispetto a quelli degli ultimi anni e un maggiore interesse da parte degli emittenti in seguito a difficoltà di accesso al mercato del debito rendano assolutamente interessante il rapporto rendimento - rischio dello strumento finanziario, soprattutto in uno scenario di rinnovata razionalità sui mercati finanziari.

Residui i contributi delle altre strategie in portafoglio, quantitative arbitrage e long/short opportunistic.

*Per l'ultimo trimestre 2008 crediamo che il posizionamento attuale sia appropriato per uno scenario macro incerto e volatile come quello attuale. Al 1° agosto, Hedge Invest Credit Alternatives è uscito da un fondo specializzato in equity market neutral, che stava risentendo della mancanza di dispersione intra-settoriale. Attualmente, Hedge Invest Credit Alternatives è investito in 18 gestori sottostanti, numero che consideriamo adeguato per le caratteristiche di multistrategy medium volatility presenti in questo prodotto. La diversificazione del portafoglio attuale dovrebbe permettere una migliore gestione di Hedge Invest Credit Alternatives in un ambiente di mercato caratterizzato da elevata volatilità.*

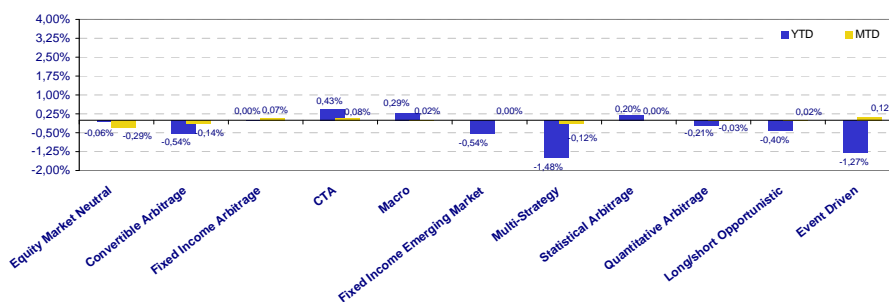
## HEDGE INVEST CREDIT ALTERNATIVES vs JP Morgan Government Bond Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
<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>-4,10%</b>
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%					2,60%
<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%	1,96%	-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. La performance al 31 agosto è stimata.

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.

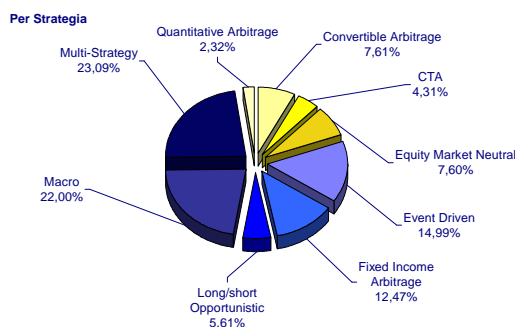
## PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HICA vs BENCHMARK

	Performance cumulata apr 03 - ago 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Credit Alternatives	27,7%	4,26%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	18,0%	2,97%	-0,08
MH Fd Index Low-Medium Volatility	22,8%	3,25%	0,87

## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Credit Alternatives	JP Morgan Government Bond Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	4,61%	3,10%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-5,29%	0,19%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-1,41%	4,87%
Percentuale di Mesi Positivi	65%	68%
Standard Deviation	4,26%	2,97%
Downside Deviation (3%)	3,05%	2,24%
Indice di Sharpe (3%)	0,27	-0,12
Max Drawdown	-5,35%	-2,89%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	6
Mese Migliore	3,19%	1,96%
Mese Peggior	-3,12%	-1,99%

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - AGOSTO 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 luglio 2008	NAV * 31 agosto 2008	Rendimento agosto 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° settembre 2008
€ 539.812.905	€ 537.815.597	-0,37%	7,56%	€ 28.584.356

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 - AGOSTO 2008

Nel mese di agosto Hedge Invest Total Return ha registrato una performance marginalmente negativa pari a -0,37%, per un rendimento dalla partenza (gennaio 2006) pari a +7,56% (entrambi i dati al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale). Nel mese l'indice MSCI World in Local Currency ha registrato una performance pari a +0,96%, con un risultato negativo del 14,79% da inizio anno.

*Così come in luglio, anche in agosto il susseguirsi di notizie macroeconomiche, per la maggior parte negative, unitamente alla scarsa liquidità tipica dei mesi estivi ha comportato una elevata volatilità infra-giornaliera sia a livello dei diversi settori di mercato che di specifici titoli, difficilmente percepibile dall'andamento degli indici nel loro complesso.*

Il prodotto ha ottenuto contributi positivi nel mese dai **fondi specializzati sul mercato europeo**, che hanno generato 29 bps con un peso in portafoglio pari al 19% circa. Il migliore rendimento è stato ottenuto da un fondo che opera con approccio value concentrato su titoli selezionati tramite l'analisi dei fondamentali. Ulteriore contributo positivo è dipeso da un fondo con approccio event driven operativo sul mercato europeo il cui risultato è però stato compensato dal contributo negativo di un altro fondo con medesima strategia maggiormente esposto alle azioni dei settori energetico e risorse di base.

Hanno contribuito positivamente anche i **fondi specializzati sul mercato americano**, che a fronte di un peso pari al 18% circa hanno generato 14 bps di performance. Tutti i fondi che fanno parte di questo comparto hanno ottenuto risultati positivi nel mese.

Un contributo circa flat è dipeso dai **fondi che operano sul mercato inglese** che hanno un peso in portafoglio pari al 12,8%. Uno dei due fondi presenti nel comparto ha ottenuto un rendimento negativo in quanto è stato penalizzato dalla sua esposizione ribassista finanziari e consumi e dalla sua esposizione rialzista al settore industriale. Tale risultato è però stato compensato dal contributo positivo del fondo che opera con approccio di stock picking, grazie ad alcune specifiche posizioni lunghe e al mantenimento di un'esposizione lorda e netta molto conservativa sia rispetto al mercato sia rispetto ai singoli settori.

Il peggiore contributo del mese è derivato dai **fondi specializzati sul mercato giapponese** che hanno generato una perdita di 39 bps a fronte di un peso pari a circa un quarto del portafoglio. Il mercato giapponese ha ottenuto in agosto la peggiore performance fra tutti i mercati dei Paesi sviluppati: nel mese il Giappone ha riportato un trimestre di crescita economica negativa (secondo trimestre -2,4% annualizzato), causato dalla diminuzione delle esportazioni a seguito del rallentamento dell'economia mondiale e dal permanere di una situazione interna stagnante. Nel mese si è particolarmente aggravata la situazione delle società che operano nel comparto dello sviluppo immobiliare, alcune delle quali, non riuscendo a rifinanziare il proprio debito, hanno dichiarato fallimento. Considerando i fondi presenti in Hedge Invest Total Return, il contributo positivo dei fondi con esposizione cauta o ribassista al mercato di riferimento è stato più che compensato dal contributo negativo del fondo con approccio di stock picking sul comparto real estate (di cui si è già deciso il riscatto totale) e del fondo con approccio direzionale.

Anche i **fondi che operano globalmente** hanno generato 23 bps di contributo negativo nel mese, a fronte di un peso pari al 13% circa. Tali fondi, che sono stati inseriti in portafoglio come protezione e che adottano tipicamente strategie che beneficiano di un aumento della volatilità nei propri comparti di specializzazione, nel mese di agosto, così come in luglio, non sono stati in grado di generare profitto a causa delle pressioni di vendita che hanno interessato le loro aree di riferimento.

La componente di portafoglio operativa sui **mercati emergenti** ha contribuito per 13 bps alla perdita. Il loro peso è stato fortemente ridotto nel corso degli ultimi mesi, a fronte di uno scenario in cui le strategie direzionali sono, a nostro parere, destinate a sottoperformare.

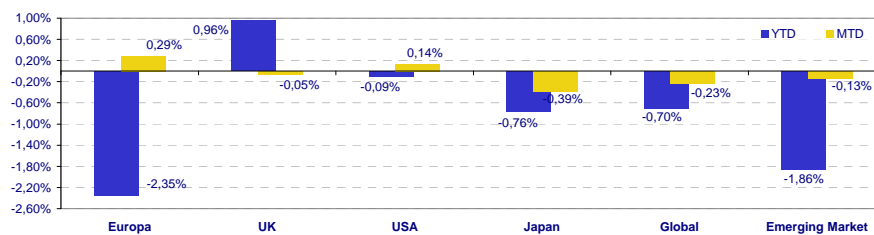
## HEDGE INVEST TOTAL RETURN vs MSCI World in LC

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>-4,62%</b>
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%					-14,79%
<b>2007</b>	<b>1,12%</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,80%</b>	<b>0,72%</b>	<b>1,60%</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,55%</b>	<b>-1,82%</b>	<b>2,15%</b>	<b>2,59%</b>	<b>-1,66%</b>	<b>0,20%</b>	<b>6,98%</b>
MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
<b>2006</b>	<b>1,56%</b>	<b>-0,40%</b>	<b>2,09%</b>	<b>1,25%</b>	<b>-2,76%</b>	<b>-0,64%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,97%</b>	<b>0,21%</b>	<b>0,73%</b>	<b>0,92%</b>	<b>1,32%</b>	<b>5,41%</b>
MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%

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

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

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - AGOSTO 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 - ago 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Total Return	7,6%	5,29%	
MSCI World Index in Local Currency	-0,5%	11,21%	0,77
Eurostoxx in Euro	-2,9%	14,60%	0,71
MH FdF Indice Equity	7,8%	5,49%	0,97

\*data lancio 1° gennaio 2006.

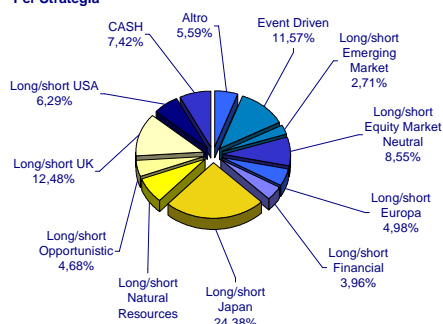
### PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Total Return	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	2,77%	-0,20%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-1,30%	-5,13%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-1,51%	-15,29%
Percentuale di Mesi Positivi	69%	63%
Standard Deviation	5,29%	11,21%
Downside Deviation (3%)	4,24%	9,35%
Indice di Sharpe (3%)	-0,11	-0,27
Max Drawdown	-7,20%	-20,08%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato
Mese Migliore	2,59%	5,87%
Mese Peggior	-3,85%	-8,47%

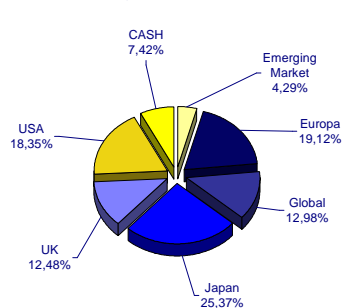
Si segnala che, a partire da marzo 2007 incluso, il track record e le statistiche di Hedge Invest Total Return sono calcolate considerando il reinvestimento della cedola.

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



## NAV E CAPITALE

NAV 31 luglio 2008	NAV * 31 agosto 2008	Rendimento agosto 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° settembre 2008
€ 484.637.777	€ 485.725.163	0,22%	-2,85%	€ 8.972.439

Il fondo è partito il 1° giugno 2007.

## COMMENTO DEL MESE - LUGLIO 2008

Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di agosto 2008 una performance positiva pari a +0.22% (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 guadagnato lo 0.96% ed il JP Morgan Global Bond Index in Local Currency ha guadagnato l'1.25%. Dalla partenza Hedge Invest Portfolio Fund è negativo del -3.05% rispetto ad una perdita di -19.04% 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.

Così come in luglio, anche in agosto il susseguirsi di notizie macroeconomiche, per la maggior parte negative, unitamente alla scarsa liquidità tipica dei mesi estivi ha comportato una elevata volatilità infra-giornaliera sia a livello dei diversi settori di mercato che di specifici titoli, difficilmente percepibile dall'andamento degli indici nel loro complesso.

La componente investita in **fondi hedge** sia esterni che interni alla casa Hedge Invest ha detratto solamente 13bps alla performance del mese di Hedge Invest Portfolio Fund grazie al mantenimento di fondi con esposizioni bilanciate e ridotte scommesse di tipo settoriale.

La **componente equity** e' leggermente salita rispetto al livello del mese precedente (da 14% a 17%) ed ha generato un risultato sostanzialmente invariato nel mese, contributi positivi nell'area TMT sono stati controbilanciati da perdite in Giappone. Da sottolineare che la componente azionaria per l'anno e' solo parzialmente negativa, nonostante il cattivo andamento dei mercati azionari globali e gli elevati livelli di volatilità che continuano a caratterizzare tale asset class.

La parte in **strumenti a reddito fisso**, costituita da obbligazioni convertibili e obbligazioni governative, ha dato un contributo modestamente positivo al risultato di Hedge Invest Portfolio Fund generando 5 punti base di guadagno con un peso in portafoglio pari al 35%. In questo comparto i guadagni sulle obbligazioni governative europee, che continuano a beneficiare della riduzione delle aspettative di inflazione che ha fatto seguito alla correzione del prezzo del petrolio e delle altre materie prime, sono stati controbilanciati dalle perdite dipese dalle obbligazioni convertibili, le cui valutazioni hanno continuato a ridursi a causa del protrarsi delle vendite nello spazio e di una domanda ancora debole. Continuiamo a credere (dopo le correzioni verificatosi nel primo semestre 2008 la visione è diventata ancora più positiva) che l'area delle obbligazioni convertibili offra per l'ultimo trimestre 2008 un ottimo rapporto rendimento rischio sia in termini assoluti che relativi alle altre asset class.

La scommessa valutaria (lunga dollaro contro euro) ha avuto un peso leggermente aumentato rispetto al mese precedente ed ha generato un contributo sostanzialmente positivo al risultato del portafoglio (+30bps). Quanto si sta attualmente verificando sui mercati sembra confermare la nostra idea che tale esposizione rappresenti una buona copertura nel caso sul mercato continui la correzione guidata dalla materie prime e dal deleveraging degli operatori. Neutrale il contributo del fondo di private equity in portafoglio.

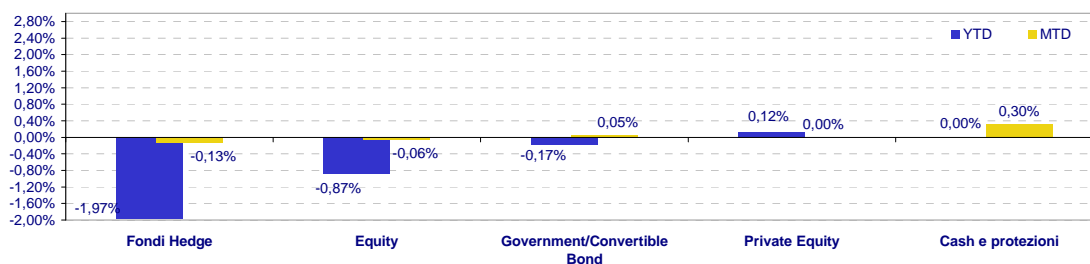
## HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND vs. MSCI World in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
<b>2008</b>	<b>-1,39%</b>	<b>0,34%</b>	<b>-1,95%</b>	<b>1,19%</b>	<b>0,97%</b>	<b>-1,97%</b>	<b>-0,68%</b>	<b>0,22%</b>					<b>-3,26%</b>
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%					-14,79%
<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. **La performance al 31 agosto è stimata.**

**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 HIPF vs BENCHMARK

	Performance cumulata set 02 - ago 08	Standard deviation	Correlazione
<b>Hedge Invest Portfolio Fund</b>	<b>59,0%</b>	<b>5,45%</b>	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	23,0%	2,98%	-0,27
MSCI World Index in Local Currency	42,6%	11,88%	0,76
MH Fdf Indice Generale	26,0%	3,40%	0,79

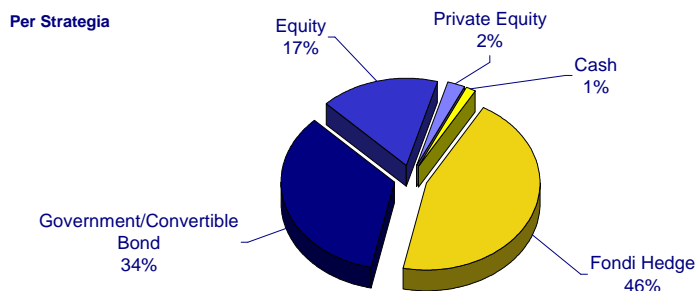
Le statistiche sono calcolate considerando i rendimenti pro-forma, precedenti alla data di partenza del prodotto (1° giugno 2007).

## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Portfolio Fund	MSCI World Index in Local Currency	JP Morgan GBI Global in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	8,03%	6,09%	3,51%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-2,24%	-5,13%	0,19%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-1,46%	-15,29%	4,87%
Percentuale di Mesi Positivi	72%	61%	67%
Standard Deviation	5,45%	11,88%	2,98%
Downside Deviation (3%)	3,40%	8,82%	2,16%
Indice di Sharpe (3%)	0,82	0,27	0,02
Max Drawdown	-6,08%	-20,08%	-2,89%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato	6
Mese Migliore	3,64%	8,04%	1,96%
Mese Peggior	-3,88%	-11,16%	-1,99%

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

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - AGOSTO 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.