

## FONDI HEDGE INVEST SGR

DICEMBRE 2008

FONDI	DATA PARTENZA	STIMA DICEMBRE 2008	PERFORMANCE YTD 2008	PERFORMANCE DALLA PARTENZA
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY	01-dic-01	-0,67%	-13,32%	18,65%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY II	01-dic-06	-0,67%	-13,29%	-6,82%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY III	01-feb-08	-0,68%	-12,86%	-12,86%
HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES	01-mag-04	-0,61%	-12,48%	9,09%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND	01-dic-01	-0,92%	-12,76%	26,53%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND II	01-giu-06	-0,91%	-12,78%	-1,99%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND III - Dollaro*	01-giu-08	-0,05%	-14,13%	-14,13%
		-8,59%**	-3,89%**	-3,89%**
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND	01-ago-02	-1,80%	-16,20%	15,23%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND - B	01-gen-08	-1,80%	-15,47%	-15,47%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST	01-mar-02	-0,88%	-15,31%	26,74%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST II	01-ott-06	-0,88%	-15,28%	-6,82%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST III	01-set-07	-0,90%	-15,48%	-13,96%
HEDGE INVEST CREDIT ALTERNATIVES	01-apr-03	-1,17%	-14,15%	14,28%
HEDGE INVEST TOTAL RETURN ***	01-gen-06	0,08%	-12,08%	-0,85%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND	01-giu-07	0,06%	-12,08%	-10,50%

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

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

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

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

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

**Commento mercati per report – Dicembre 2008**

Finalmente si è concluso l'ultimo mese del 2008, un anno incredibilmente ricco di eventi straordinari che hanno per sempre cambiato il panorama della finanza. Bear Stearns è stata costretta ad un matrimonio di urgenza con JP Morgan, Lehman Brothers è fallita, Merrill Lynch si è fusa con Bank of America, Morgan Stanley e Goldman Sachs hanno dovuto modificare il loro modello di business, AIG e le società del settore automobilistico hanno ricorso all'aiuto governativo per sopravvivere. Non da ultimo, l'anno 2008 si è concluso con una frode da \$ 50 billion. In questo terribile contesto di mercato tutte le principali attività finanziarie sono incorse in pesanti perdite e lo S&P 500 ha registrato il peggiore anno dal 1931.

Nell'ultima parte dell'anno il peggioramento del quadro macroeconomico globale si è reso sempre più evidente. Il mercato del lavoro in USA ha mostrato segnali preoccupanti con una perdita di posti di lavoro pari a 524.000 nel mese di dicembre che ha portato la perdita complessiva per il 2008 a 2.589 ml di unità, anno peggiore dal 1945. Il tasso di disoccupazione è salito al 7,2%, il massimo degli ultimi 15 anni. Anche in Europa forti segnali di peggioramento: Germania, UK, Francia e Spagna hanno registrato una forte contrazione dell'attività produttiva in novembre che ha causato una perdita a doppia cifra nell'anno. Gli ordini dell'attività manifatturiera in Germania hanno subito una contrazione perfino superiore a quella registrata dal mercato immobiliare inglese.

**Nonostante l'indubbio peggioramento dello stato di salute dell'economia globale e però possibile affermare che, dal lato positivo, le autorità politiche e monetarie hanno finalmente compreso a pieno la gravità della situazione economica, e si stanno finalmente muovendo nella direzione corretta; numerosi sono stati infatti i tagli dei tassi e le iniezioni di liquidità effettuati da parte delle Banche Centrali in dicembre e che stanno continuando nel mese di Gennaio, tutti interventi tesi al ripristino del funzionamento del mercato interbancario e dei mercati del credito.**

La BCE ha tagliato i tassi di 75 bps al 2,50%, ci si aspetta un ulteriore taglio di 50 bp in Gennaio. La Bank of England ha sorpreso l'intero mercato in Dicembre con un taglio straordinario di 150 bps che ha portato i tassi al 2%, il 7 gennaio ha poi tagliato ulteriormente i tassi di 50 bps portandoli al livello minimo storico. Anche la Fed ha effettuato un taglio sorprendente di ulteriori di 75 bps allo 0,25% che rappresenta il minimo storico mai sperimentato dalla banca ed in aggiunta la Fed ha effettuato acquisti diretti di obbligazioni governative a lunga scadenza allo scopo di ridurre i tassi decennali; tali acquisti hanno spinto al ribasso ai tassi decennali di 70 bps, ad un minimo di 2,12% a fine dicembre. La Bank of Japan si è data da fare pur non avendo ampi spazi di manovra, in particolare ha effettuato un taglio di 20 bps portando i tassi a 0,10%. Anche le Banche dei Paesi emergenti si sono mosse con politiche monetarie accomodanti: *Bank of China*, taglio di 27 bps il 23 dicembre al 5,31%, rimosse le quote trimestrali di credito erogabile da parte del sistema bancario, tagliate di 100 bps i requisiti di riserva obbligatoria delle banche maggiori; *Hong Kong*, taglio di 100 bps in dicembre allo 0,5%; *Bank of Corea*, taglio di 100 bps al 3% (e successivo taglio di 50 bps in gennaio).

In aggiunta anche i Governi stanno approvando importanti piani di stimolo per l'economia. Il futuro Presidente americano nella prima decade di gennaio si è mosso in modo tempestivo perché il Congresso approvi al più presto un importante piano di stimolo per l'economia ed in particolare vorrebbe che tale piano fosse attivo già a partire dal 20 gennaio, data in cui inizia ufficialmente il suo mandato alla Casa Bianca. Obama intende immettere \$775 billion nell'economia nei prossimi 2 anni attraverso tagli fiscali e investimenti in infrastrutture. In particolare tale piano include circa \$ 300 miliardi di tagli fiscali rivolti alla classe media allo scopo di rilanciare i consumi. Gli investimenti in infrastrutture dovrebbero poi creare numerosi posti di lavoro. Allo stesso modo la Cina ha approvato in dicembre un piano di stimoli fiscali per 586 miliardi \$ a supporto delle infrastrutture e del welfare. Anche in Germania è in via di approvazione un piano che include stimoli fiscali per 50 miliardi di euro e prevede la costituzione di un fondo con un capitale in dotazione di 100 miliardi di euro che andrà a finanziare società in difficoltà.

**Andamento mercati – Dicembre 2008**

Mercati azionari

In US lo S&P500 ha leggermente guadagnato (+0,78%) soprattutto grazie ad una ultima settimana dell'anno positiva, ma complessivamente ha chiuso l'anno con il peggiore risultato dal 1931 e pari a -38,49%. Gli indici europei hanno sottoperformato il mercato USA sia nel mese che nell'anno: Eurostoxx +0,16% in dicembre e -46% per l'intero 2008, ancora peggiore la situazione per le società a minore capitalizzazione che hanno avuto una perdita del 2,89% in dicembre e -53% nell'anno. In Giappone i mercati hanno festeggiato la fine dell'anno con un buon rialzo, pari al +4% per il Nikkei ma il bilancio del 2008 rimane pesante con una perdita del 42%. Stessa situazione per i principali Paesi emergenti che hanno rialzato la testa nelle ultime settimane dell'anno guadagnando in dicembre il 4,41% ma le perdite per l'anno rimangono di grande entità e pari a -47% (indice MSCI Emerging Markets).

Mercati delle obbligazioni governative

In dicembre tutte le curve dei tassi dei principali Paesi sviluppati hanno subito un brusco spostamento al ribasso. In Usa si è assistito ad una discesa più pronunciata dei tassi a lungo termine rispetto ai tassi a breve termine, in anticipazione di un peggioramento delle condizioni macroeconomiche globali ma anche ad acquisti effettuati direttamente dalla Fed sui titoli a lunga scadenza.

La curva dei tassi in US si è appiattita di 49 bps fra le scadenze 2-10 anni, a causa di una discesa di 22 bps nel tasso a due anni a fronte di un decennale diminuito di 71 bps a 2,21%.

In Europa invece la curva è tornata leggermente ad inclinarsi tra le scadenze a 2-10 anni, a seguito di una discesa di 43 bps nel tasso a due anni, e di una discesa di 31 bps nel tasso decennale, pari a 2,95% a fine mese.

Anche in UK, la curva dei tassi è tornata ad inclinarsi con una discesa di 116 bps nel tasso a due anni, a fronte di una discesa di 75 bps nel tasso decennale, pari al 3% a fine mese.

Mercati delle obbligazioni societarie

Dicembre è stato il primo mese di ripresa per i mercati delle obbligazioni societarie in USA sia per il segmento Investment Grade che per quello High Yield con un rialzo nell'ordine 6,80% e del 7,68% per i rispettivi comparti. In Europa abbiamo assistito ad un primo segno di stabilità sulla parte investment grade, mentre ancora segnali negativi per la parte high yield con una perdita del 2,63%. Un primo segnale leggermente positivo anche sul mercato delle obbligazioni convertibili (in US l'indice ha registrato un rendimento del 3,3%), con una significativa sovraperformance del comparto investment grade sul comparto high yield (5,7% vs. 1%).

Mercati delle risorse naturali

In Dicembre è proseguita la discesa dei prezzi delle risorse naturali, a fronte di un peggioramento delle condizioni macroeconomiche a livello globale. Il prezzo del petrolio ha corretto un ulteriore 18% per chiudere l'anno ad un valore di 44,66 \$ al barile. Da segnalare ancora per il secondo mese consecutivo l'apprezzamento in controtendenza dei metalli preziosi, in particolare l'oro +7% ha chiuso l'anno ad un valore di 875 \$ l'oncia.

 Mercati delle valute

Nell'ultimo mese dell'anno il dollaro è tornato a perdere valore contro le principali valute a causa della politica tassi zero che la Fed sta perseguendo, da sottolineare in particolare il forte indebolimento nei confronti dell'euro, pari al 9,8% e ha chiuso l'anno con un cambio di 1,3953.

**OUTLOOK 2009**

**Gli interventi dei Governi dei principali Paesi e delle maggiori Banche Centrali hanno accantonato il rischio sistemico e lasciano buone prospettive per un futuro a medio termine .**

**Nel breve termine ci attendiamo però una situazione macro e micro ancora difficile: sul fronte macro ci attendiamo uno scenario di recessione economica nei Paesi sviluppati per il 2009, accompagnato da un rallentamento della crescita economica nei Paesi emergenti. Sul fronte micro ci aspettiamo una stagione degli utili molto brutta relativa al quarto trimestre 2008 e al primo trimestre 2009, a seguito della fortissima contrazione degli ordinativi per le società.**

Ci attendiamo che l'economia americana possa toccare il fondo alla fine del primo semestre del 2009. Di seguito altri 6 mesi difficili ma in stabilizzazione, e una ripresa economica a partire dal 2010, grazie alla combinazione di una politica monetaria estremamente accomodante e innovativa utilizzata dalla Fed e a piani di stimolo fiscale che saranno introdotti dalla nuova squadra al Governo. Tali interventi dovrebbero permettere anzitutto una ripresa del consumatore americano, grazie anche a una stabilizzazione del mercato immobiliare (i tassi decennali e trentennali in US hanno raggiunto i minimi storici, ci attendiamo che i tassi sui mutui continueranno a diminuire). In Europa ci attendiamo che lo stesso trend si verificherà con 6 mesi di ritardo.

Tale ambiente di prospettive positive per il futuro ma ancora brutte notizie in arrivo nel breve termine dovrebbe riflettersi in mercati azionari sostanzialmente in trading range nei primi sei mesi dell'anno, dove si alterneranno momenti positivi in cui gli investitori riusciranno a concentrarsi maggiormente sulle prospettive future a momenti più negativi in cui gli investitori torneranno a guardare il breve termine. Crediamo che quello attuale sia quindi un ottimo ambiente per le strategie long/ short equity, dato che il mercato si soffermerà a guardare più i fondamentali delle aziende e farà distinzioni tra le società vincenti e perdenti in tale contesto. Allo stesso modo vediamo prospettive interessanti per le strategie legate al mondo delle convertibili e del credito dove già nella prima settimana di gennaio si è assistito ad una forte ripresa delle emissioni di corporate bond in USA pari a 41 miliardi di dollari (si tratta dell'ammontare più elevato di emissioni negli ultimi 8 mesi). In aggiunta un "catalyst" positivo che ci aspettiamo sul mercato del credito nel breve termine è il possibile intervento della Federal Reserve che potrebbe entrare direttamente ad acquistare corporate bonds e favorire così un restringimento dei credit spreads. Anche in questo caso è importante fare grande attenzione alla selezione degli emittenti dato che l'ambiente macro rimarrà molto difficile (con un elevato tasso di fallimenti) e preferiamo quindi un approccio "hedged" anche all'area credito. In una prima fase ci attendiamo un recupero del comparto del credito investment grade, a maggiore qualità, e solo successivamente un recupero del comparto high yield. Le strategie su cui vediamo le prospettive più interessanti sono quindi convertible arbitrage, credit long/short e long short equity, opportunità anche per le strategie macro, dato lo scenario ancora complesso nella prima parte dell'anno, ma con prospettive di profitto di entità inferiore rispetto al 2007. Continuiamo a privilegiare i mercati sviluppati rispetto ai Paesi emergenti.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Multi-Strategy

NAV 30 novembre 2008	NAV 31 dicembre 2008	Rendimento dicembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° gennaio 2009
€ 597.264.037	€ 593.264.004	-0,67%	18,65%	€ 117.214.957

Il fondo è partito il 1° dicembre 2001.

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

NAV 30 novembre 2008	NAV 31 dicembre 2008	Rendimento dicembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° gennaio 2009
€ 469.028.493	€ 465.901.661	-0,67%	-6,82%	€ 46.199.509

Il fondo è partito il 1° giugno 2006.

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

NAV 30 novembre 2008	NAV 31 dicembre 2008	Rendimento dicembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° gennaio 2009
€ 438.676.906	€ 435.679.492	-0,68%	-12,86%	€ 10.020.867

Il fondo è partito il 1° febbraio 2007.

## COMMENTO DEL MESE - DICEMBRE 2008

Hedge Invest Multi-Strategy ha ottenuto nel mese di dicembre 2008 una perdita pari a -0,67%. Dalla partenza (dicembre 2001) il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari a +18,65% contro una performance dell'indice JP Morgan Government Bond in Local Currency del 36,92% nello stesso periodo di riferimento.

Il 2008 sarà ricordato nella storia come uno degli anni peggiori per i mercati finanziari globali con tutti i mercati azionari che sono incorsi nelle peggiori perdite dal tempo delle grandi depressione. In dicembre si è assistito ad un parziale ritorno della razionalità sul mercato, con un contestuale abbassamento della volatilità ed un forte rallentamento delle pressioni di vendita nella maggior parte delle asset class. La numerosità e la gravità degli eventi accaduti nel corso del 2008, dal dipanarsi della crisi immobiliare alla crisi del credito e del settore finanziario sino al crollo delle commodities e dei mercati emergenti a seguito dei timori di recessione, hanno costretto le autorità mondiali a prendere provvedimenti talvolta inattesi e senza precedenti nel tentativo di far rientrare il rischio sistemico e il panico degli operatori finanziari. L'aumento di volatilità e la crisi di liquidità che sono seguite hanno reso la conservazione del capitale un'impresa decisamente ardua. Nonostante ciò Hedge Invest Multi-Strategy ha chiuso il suo settimo anno di vita realizzando una sovraperformance a doppia cifra rispetto a qualsiasi indice azionario (+27% rispetto all'MSCI World in Local Currency). Purtroppo deludente per il 2008 è stata la componente lunga volatilità, specialmente la parte allocata sulle obbligazioni convertibili, che, invece di aggiungere valore come atteso in tale contesto di mercato, ha generato perdite superiori rispetto alla componente azionaria ed è stata all'origine delle maggiori perdite sperimentate dal prodotto nell'anno.

Pensiamo che il 2008 debba essere considerato sotto molti aspetti un anno irripetibile e pertanto crediamo che le performance negative dei fondi hedge vadano analizzate in un contesto di un sistema finanziario che ha rischiato di "saltare" in più di un'occasione. In proiezione 2009, pensiamo che molte delle aspettative negative siano già prezzate nelle varie asset class, anche se rimangono però incognite importanti da analizzare. Pertanto, siamo convinti che i prossimi 6-12 mesi potranno rappresentare un ambiente molto favorevole per la maggior parte delle strategie hedge.

Nel mese di dicembre, i risultati delle varie strategie che compongono Hedge Invest Multi-Strategy sono stati molto differenziati, con contributi positivi generati dalle strategie event driven e macro-CTA, che non sono stati in grado di controbilanciare pienamente le perdite registrate dai fondi relative value e equity hedge.

Il principale contributo positivo per il mese è dipeso dalla strategia event driven, che ha generato 25 bps a fronte di un peso pari al 18% circa. Il risultato positivo è interamente attribuibile ad un fondo specializzato sul mercato europeo, che ha tratto vantaggio dal completamento dell'operazione di acquisizione della società energetica britannica Imperial Energy da parte di ONGC e dall'approvazione delle autorità antitrust relativamente al takeover di Schaeffler su Continental. Performance leggermente negative, invece, per gli altri fondi appartenenti alla strategia event driven.

Positivo anche il contributo delle strategie macro-CTA che hanno generato 10 bps, a fronte di un peso del 13% circa. In dicembre, i gestori macro hanno fatto registrare, nel complesso, discrete performance, grazie ad un visione generalmente negativa sull'economia mondiale, implementata attraverso un posizionamento lungo reddito fisso (sia a breve che a lungo periodo), lungo volatilità sugli strumenti del reddito fisso e corto valute dei mercati emergenti. Occorre però sottolineare una certa differenziazione, in termini di risultati, fra i fondi appartenenti alla strategia.

I fondi con strategia equity hedge presenti in portafoglio hanno contenuto le perdite negli ultimi mesi, nonostante i forti ribassi e l'elevata volatilità dei mercati azionari. Con riferimento a dicembre, il contributo dei fondi long/short, a fronte di un peso pari al 28%, è negativo di 60 bps. Il portafoglio costruito da HIMS negli ultimi mesi, composto da gestori hedge con approccio di investimento prudente caratterizzato da una ridotta esposizione lorda e netta al mercato, ha apportato perdite in dicembre, principalmente a causa dei rialzi nell'ultima parte del mese su alcuni titoli più ciclici o legati al settore consumi, mantenuti nella parte corta del portafoglio.

Il migliore contributo è nuovamente dipeso da un fondo che opera sul settore delle risorse naturali con esposizione neutrale al mercato. Hanno registrato, invece, performance negative i fondi specializzati sul mercato americano, in particolare un fondo con focus sui settori TMT e un fondo generalista, entrambi a causa di rialzi su posizioni ribassiste.

Contributo sostanzialmente neutrale dai fondi relative value, che hanno generato 4 bps di perdita a fronte di un peso del 41% circa. Nel mese, si segnalano risultati molto differenziati all'interno del comparto. Fra i contributi positivi, emerge, in particolare, la buona performance di un fondo equity market neutral con specializzazione sul mercato US. Risultato negativo, invece, per la strategia convertibile arbitrage, dove, al contributo leggermente positivo di un fondo con focus sul mercato asiatico, si sommano le perdite di un fondo convertibile arbitrage globale e di un fondo multistrategy con esposizione alle obbligazioni convertibili. La liquidità sul mercato delle convertibili continua a rimanere scarsa, ma, in dicembre, si sono visti importanti segnali di ripresa sul comparto: sul lato dell'offerta, è significativamente rallentata la pressione di vendita, mentre, relativamente alla domanda, si rileva una crescente attività di acquisto da parte di investitori non tradizionalmente attivi nel comparto, oltre a numerose operazioni di buy back del debito.

Neutrale il contributo della strategia di arbitraggio su titoli a reddito fisso.

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

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

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

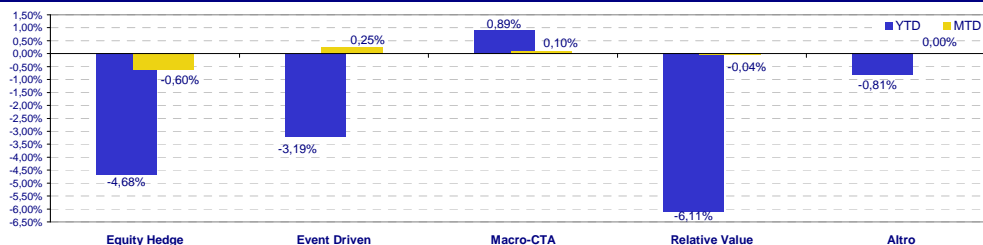
ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-0,71%	1,17%	-1,59%	0,46%	1,40%	-0,35%	-1,58%	-0,59%	-6,30%	-3,96%	-1,24%	-0,67%	-13,32%
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%	0,54%	3,09%	2,41%	9,21%
2007	1,12%	0,20%	0,64%	0,85%	1,25%	0,17%	0,03%	-1,16%	1,62%	2,16%	-0,64%	0,35%	6,76%
JPM GBI	-0,26%	1,07%	-0,27%	0,11%	-0,92%	-0,51%	1,33%	1,20%	0,09%	0,70%	1,38%	0,03%	3,99%
2006	2,25%	0,64%	1,25%	1,19%	-2,06%	0,14%	0,06%	0,22%	0,46%	0,34%	0,83%	0,71%	6,13%
JPM GBI	-0,37%	0,04%	-1,13%	-0,72%	0,25%	-0,14%	0,88%	1,45%	0,52%	0,25%	0,60%	-0,79%	0,81%
2005	0,56%	0,63%	-0,25%	-1,67%	-1,67%	1,32%	1,61%	0,63%	1,45%	-1,78%	1,20%	1,13%	4,44%
JPM GBI	0,90%	-0,61%	0,44%	1,30%	0,88%	0,88%	-0,77%	0,89%	-0,57%	-0,74%	0,38%	0,67%	3,67%
2004	2,25%	1,22%	0,50%	-0,82%	-0,82%	0,25%	-0,61%	-0,26%	0,37%	0,52%	1,38%	1,07%	3,60%
JPM GBI	0,57%	1,05%	0,47%	-1,39%	-0,18%	0,04%	0,55%	1,58%	0,50%	0,65%	0,30%	0,67%	4,89%
2003	0,72%	0,59%	0,10%	0,70%	0,70%	0,13%	-0,39%	0,54%	0,90%	1,40%	0,33%	1,34%	8,47%
JPM GBI	0,52%	1,01%	-0,19%	0,32%	1,96%	-0,56%	-1,99%	-0,35%	1,59%	-1,08%	0,11%	0,92%	2,22%
2002	0,35%	0,12%	0,62%	0,35%	0,35%	-0,63%	-1,17%	0,57%	0,07%	0,02%	1,06%	0,72%	2,33%
JPM GBI	0,30%	0,36%	-1,08%	1,31%	0,29%	1,31%	1,37%	1,53%	1,58%	-0,35%	-0,11%	1,76%	8,54%
2001													0,60%
JPM GBI												-0,88%	-0,88%

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

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-0,71%	1,15%	-1,56%	0,46%	1,40%	-0,35%	-1,56%	-0,59%	-6,29%	-3,96%	-1,23%	-0,67%	-13,29%
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%	0,54%	3,09%	2,41%	9,21%
2008	1,07%	0,22%	0,65%	0,85%	1,26%	0,17%	0,03%	-1,16%	1,62%	2,14%	-0,64%	0,35%	6,72%
JPM GBI	-0,26%	1,07%	-0,27%	0,11%	-0,92%	-0,51%	1,33%	1,20%	0,09%	0,70%	1,38%	0,03%	3,99%
2006												0,70%	0,70%
JPM GBI												-0,79%	-0,79%

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

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008		1,09%	-1,60%	0,45%	1,40%	-0,37%	-1,59%	-0,59%	-6,31%	-3,97%	-1,25%	-0,68%	-12,86%
JPM GBI		0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%	0,54%	3,09%	2,41%	7,35%

**PERFORMANCE CONTRIBUTION**


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

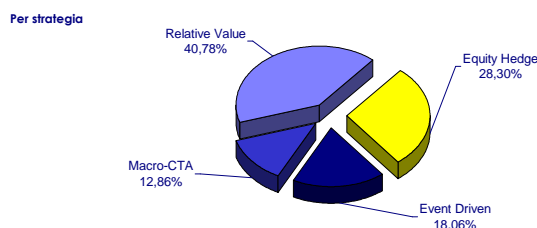
**PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIMS vs BENCHMARK**

	Performance cumulata dic 01 - dic 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Multi-Strategy	18,7%	4,32%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	36,9%	3,21%	-0,17
MSCI World Index in Local Currency	-19,2%	14,47%	0,66
Eurostoxx in Euro	-26,8%	18,94%	0,55
MH FdI Indice Low-Medium Volatility	8,6%	4,54%	0,94

\* data lancio 1° dicembre 2001.

**PRINCIPALI INDICATORI**

Indicatori	Hedge Invest Multi-Strategy	JP Morgan Government Bond Index in LC
Rendimento Medio Annuo	2,44%	4,54%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-13,62%	9,01%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-13,32%	9,21%
Percentuale di Mesi Positivi	73%	69%
Standard Deviation	4,32%	3,21%
Downside Deviation (3%)	3,75%	2,10%
Indice di Sharpe (3%)	-0,22	0,33
Max Drawdown	-13,92%	-2,89%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	6
Mese Migliore	2,25%	3,09%
Mese Peggior	-6,30%	-1,99%

**COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - DICEMBRE 2008**

**CARATTERISTICHE DEL FONDO**

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

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

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

## NAV E CAPITALE

NAV 30 novembre 2008	NAV 31 dicembre 2008	Rendimento dicembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° gennaio 2009
€ 548.796.426	€ 545.471.760	-0,61%	9,09%	€ 60.006.124

Il fondo è partito il 1° maggio 2004.

## COMMENTO DEL MESE - DICEMBRE 2008

Hedge Invest Diversified Strategies ha registrato nel mese di dicembre 2008 una performance pari a -0,61%, per un rendimento del 9,09% 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).

Il 2008 sarà ricordato nella storia come uno degli anni peggiori per i mercati finanziari globali con tutti i mercati azionari che sono incorsi nelle peggiori perdite dal tempo delle grandi depressione. In dicembre si è assistito ad un parziale ritorno della razionalità sul mercato, con un contestuale abbassamento della volatilità ed un forte rallentamento delle pressioni di vendita nella maggior parte delle asset class. La numerosità e la gravità degli eventi accaduti nel corso del 2008, dal dipanarsi della crisi immobiliare alla crisi del credito e del settore finanziario sino al crollo delle commodities e dei mercati emergenti a seguito dei timori di recessione, hanno costretto le autorità mondiali a prendere provvedimenti talvolta inattesi e senza precedenti nel tentativo di far rientrare il rischio sistemico e il panico degli operatori finanziari. L'aumento di volatilità e la crisi di liquidità che sono seguite hanno reso la conservazione del capitale un'impresa decisamente ardua. Nonostante ciò Hedge Invest Diversified ha chiuso il 2008 realizzando una sovraperformance a doppia cifra rispetto a qualsiasi indice azionario (+28% rispetto all'MSCI World in Local Currency). Purtroppo deludente per il 2008 è stata la componente lunga volatilità, specialmente la parte allocata sulle obbligazioni convertibili, che, invece di aggiungere valore come atteso in tale contesto di mercato, ha generato perdite superiori rispetto alla componente azionaria.

Pensiamo che il 2008 debba essere considerato sotto molti aspetti un anno irripetibile e pertanto crediamo che le performance negative dei fondi hedge vadano analizzate in un contesto di un sistema finanziario che ha rischiato di "saltare" in più di un'occasione. In proiezione 2009, pensiamo che molte delle aspettative negative siano già prezzate nelle varie asset class, anche se rimangono però incognite importanti da analizzare. Pertanto, siamo convinti che i prossimi 6-12 mesi potranno rappresentare un ambiente molto favorevole per la maggior parte delle strategie hedge.

## Allocazione in fondi Hedge Invest

In dicembre, i fondi della casa Hedge Invest hanno contribuito negativamente al rendimento di Hedge Invest Diversified Strategies, apportando una perdita di 20 bps.

## Contributi per strategie e dei fondi esterni alla casa Hedge Invest

Il principale contributo positivo nel mese di dicembre è dipeso dalla strategia **event driven**, che ha generato 34 bps a fronte di un peso pari al 14% circa. Il risultato positivo è interamente attribuibile ad un fondo specializzato sul mercato europeo, che ha tratto vantaggio dal completamento dell'operazione di acquisizione della società energetica britannica Imperial Energy da parte di ONGC e dall'approvazione delle autorità antitrust relativamente al takeover di Schaeffler su Continental. Performance leggermente negative, invece, per gli altri fondi appartenenti alla strategia.

Contributo positivo anche da parte della strategia **macro-CTA** che ha generato 16 bps, a fronte di un peso del 18% circa. In dicembre, i gestori macro hanno fatto registrare, nel complesso, discrete performance, grazie ad un visione generalmente negativa sull'economia mondiale, implementata attraverso un posizionamento lungo reddito fisso (sia a breve che a lungo periodo), lungo volatilità sugli strumenti del reddito fisso e corto valore dei mercati emergenti. Occorre però sottolineare una certa differenziazione, in termini di risultati, fra i fondi appartenenti alla strategia.

Performance complessivamente positive, anche se con differenziazioni, per i fondi **relative value**, che, a fronte di un peso pari al 38%, hanno contribuito per 3 bps. In dicembre, emerge, in particolare, la buona performance di un fondo equity market neutral con specializzazione sul mercato US, che ha più controbilanciato le perdite derivanti da un fondo multistrategy, penalizzato nel book equity relative value da posizioni corte che sono rimbaltate più delle rispettive posizioni lunghe. Risultato leggermente positivo, nel mese, per la strategia di arbitraggio su titoli a reddito fisso.

A livello di macro-strategie, l'unico contributo negativo è da attribuire alla strategia **equity hedge**, responsabile di una perdita pari a 61 bps. HIDS ha costruito un portafoglio di gestori hedge con approccio di investimento prudente caratterizzato da una ridotta esposizione lorda e netta al mercato, che è stato in grado di generare un contributo complessivamente neutrale in ottobre e novembre, nonostante i forti ribassi e l'elevata volatilità dei mercati azionari. Nel mese di dicembre, tale portafoglio ha, però, parzialmente sofferto, in particolare per le perdite registrate da un fondo con approccio di investimento opportunistico di breve termine e con focus sul mercato americano, che è rimasto penalizzato dal posizionamento netto corto a fronte di una visione molto bearish sul mercato. Contributi negativi anche da un fondo che opera sul mercato giapponese con approccio di stock picking, colpito dal rimbalzo di alcuni titoli corti in portafoglio.

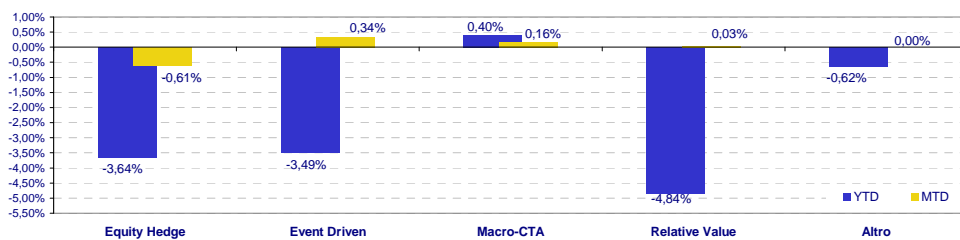
## HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES vs JP Morgan Government Bond Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
<b>2008</b>	<b>-0,98%</b>	<b>1,65%</b>	<b>-2,76%</b>	<b>0,50%</b>	<b>1,46%</b>	<b>-0,06%</b>	<b>-1,47%</b>	<b>-0,55%</b>	<b>-5,70%</b>	<b>-2,92%</b>	<b>-1,57%</b>	<b>-0,61%</b>	<b>-12,48%</b>
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%	0,54%	3,09%	2,41%	9,21%
<b>2007</b>	<b>1,22%</b>	<b>0,57%</b>	<b>0,85%</b>	<b>0,96%</b>	<b>1,35%</b>	<b>0,56%</b>	<b>0,29%</b>	<b>-1,93%</b>	<b>1,71%</b>	<b>2,24%</b>	<b>-0,64%</b>	<b>0,19%</b>	<b>7,54%</b>
JPM GBI	-0,26%	1,07%	-0,27%	0,11%	-0,92%	-0,51%	1,33%	1,20%	0,09%	0,70%	1,38%	0,03%	3,99%
<b>2006</b>	<b>2,14%</b>	<b>0,15%</b>	<b>1,52%</b>	<b>1,20%</b>	<b>-2,34%</b>	<b>-0,40%</b>	<b>-0,22%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,33%</b>	<b>0,42%</b>	<b>0,92%</b>	<b>1,33%</b>	<b>5,45%</b>
JPM GBI	-0,37%	0,04%	-1,13%	-0,72%	0,25%	-0,14%	0,88%	1,45%	0,52%	0,25%	0,60%	-0,79%	0,81%
<b>2005</b>	<b>0,49%</b>	<b>0,74%</b>	<b>-0,53%</b>	<b>-1,56%</b>	<b>0,21%</b>	<b>1,46%</b>	<b>1,64%</b>	<b>0,66%</b>	<b>1,48%</b>	<b>-1,46%</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,66%</b>	<b>6,38%</b>
JPM GBI	0,90%	-0,61%	0,44%	1,30%	0,88%	0,88%	-0,77%	0,89%	-0,57%	-0,74%	0,38%	0,67%	3,67%
<b>2004</b>					<b>-0,64%</b>	<b>0,59%</b>	<b>-0,19%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,39%</b>	<b>1,43%</b>	<b>0,97%</b>	<b>3,32%</b>
JPM GBI					-0,18%	0,04%	0,55%	1,58%	0,50%	0,65%	0,30%	0,67%	4,17%

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

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

### PERFORMANCE CONTRIBUTION



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

### PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIDS vs BENCHMARK

	Performance cumulata mag 04 - dic 08	Standard deviation	Correlazione
<b>Hedge Invest Diversified Strategies</b>	<b>9,1%</b>	<b>5,03%</b>	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	23,7%	3,04%	-0,33
MSCI World Index in Local Currency	-14,3%	13,75%	0,74
Eurostoxx in Euro	-10,8%	16,01%	0,72
MH FdF Index Low-Medium Volatility	-2,4%	5,45%	0,94

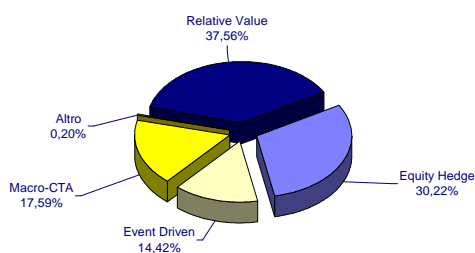
\* data lancio 1° maggio 2004

### PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Diversified Strategies	JP Morgan Government Bond Index in LC
Rendimento Medio Annuo	1,88%	4,65%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-12,25%	9,01%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-12,48%	9,21%
Percentuale di Mesi Positivi	64%	71%
Standard Deviation	5,03%	3,04%
Downside Deviation (3%)	4,32%	1,86%
Indice di Sharpe (3%)	-0,29	0,38
Max Drawdown	-13,05%	-2,42%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	5
Mese Migliore	2,24%	3,09%
Mese Peggior	-5,70%	-1,25%

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - DICEMBRE 2008

Per Strategia



### CARATTERISTICHE DEL FONDO

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

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

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

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Global Fund

NAV 30 novembre 2008	NAV 31 dicembre 2008	Rendimento dicembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° gennaio 2009
€ 638.497.857	€ 632.626.188	-0,92%	26,53%	€ 149.237.771

Il fondo è partito il 1° dicembre 2001.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Global Fund II

NAV 30 novembre 2008	NAV 31 dicembre 2008	Rendimento dicembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° gennaio 2009
€ 494.525.335	€ 490.026.455	-0,91%	-1,99%	€ 44.724.186

Il fondo è partito il 1° giugno 2006.

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

NAV 30 novembre 2008	NAV 31 dicembre 2008	Rendimento dicembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° gennaio 2009
\$669.098.790	\$668.796.048	-0,05%	-14,13%	€ 1.888.616
		-8,84%*	-4,15%*	

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 - DICEMBRE 2008

Hedge Invest Global Fund ha ottenuto in dicembre 2008 una performance pari a -0,92% per un rendimento da inizio anno pari a -12,76%. Dalla partenza del fondo (1° dicembre 2001) la performance è stata pari a +26,53% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%) mentre l'indice MSCI World in Local Currency nello stesso periodo ha perso il 19,24%.

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.

Il 2008 sarà ricordato nella storia come uno degli anni peggiori per i mercati finanziari globali con tutti i mercati azionari che sono incorsi nelle peggiori perdite dal tempo delle grandi depressione. In dicembre si è assistito ad un parziale ritorno della razionalità sul mercato, con un contestuale abbassamento della volatilità ed un forte rallentamento delle pressioni di vendita nella maggior parte delle asset class. La numerosità e la gravità degli eventi accaduti nel corso del 2008, dal dipanarsi della crisi immobiliare alla crisi del credito e del settore finanziario sino al crollo delle commodities e dei mercati emergenti a seguito dei timori di recessione, hanno costretto le autorità mondiali a prendere provvedimenti talvolta inattesi e senza precedenti nel tentativo di far rientrare il rischio sistemico e il panico degli operatori finanziari. L'aumento di volatilità e la crisi di liquidità che sono seguite, hanno reso la conservazione del capitale un'impresa decisamente ardua.

Nonostante ciò Hedge Invest Global Fund ha chiuso il suo settimo anno di vita realizzando una sovraperformance a doppia cifra rispetto a qualsiasi indice azionario (+28% rispetto all'MSCI World in Local Currency). Considerando la data di partenza (dicembre 2001) la performance di Hedge Invest Global Fund è stata pari a +26,53% mentre nello stesso periodo l'indice MSCI World è negativo del 19,24%.

Pensiamo che il 2008 debba essere considerato sotto molti aspetti un anno irripetibile e pertanto crediamo che le performance negative dei fondi hedge vadano analizzate in un contesto di un sistema finanziario che ha rischiato di "saltare" in più di un'occasione.

In proiezione 2009, pensiamo che molte delle aspettative negative siano già prezzate nelle varie asset class, anche se rimangono però incognite importanti da analizzare. Pertanto, siamo convinti che i prossimi 6-12 mesi potranno rappresentare un ambiente molto favorevole per la maggior parte delle strategie hedge.

Fra le strategie che compongono Hedge Invest Global Fund i macro-CTA hanno contribuito in maniera appena positiva, i relative value e gli event driven hanno contribuito in maniera leggermente negativa, mentre la perdita del mese è arrivata per il 95% dalla componente equity hedge.

Il peggior contributo alla performance del mese è dipeso dalla strategia **equity hedge**, che ha detratto 56 bps (95% della perdita totale) a fronte di un peso in portafoglio pari al 53%. Nonostante il contributo negativo, stiamo notando miglioramenti all'interno della strategia. La volatilità di mercato si è ridotta notevolmente rispetto ai picchi di ottobre-novembre e questo aiuta molto i gestori con approccio stock picking fondamentale. Il mercato azionario sembra inoltre muoversi in maniera più razionale grazie al fatto che da qualche settimana le vendite forzate da parte dei diversi operatori finanziari (hedge funds e non) si sono ridotte di molto.

Si nota quindi molta differenziazione tra i diversi manager; ciò implica che finalmente per la prima volta da diversi mesi esiste un valore aggiunto derivante dalla diversificazione di portafoglio. Il peggior contributo del mese è dipeso dal fondo specializzato in tecnologia che ha contribuito negativamente a causa della volatilità al rialzo che ha contraddistinto il settore soprattutto nell'ultima settimana del mese. A differenza di molti gestori long short equity, il nostro specialista di tecnologia utilizza la parte corta come fonte di profitto e quindi tende a sottoperformare durante i forti rally di mercato, come quello a cui abbiamo assistito negli ultimi giorni di novembre e dicembre. Il gestore rimane bearish sul settore e crede che la maggior parte della performance del fondo per il 2009 arriverà dalla parte corta del portafoglio. Altro contributo negativo per il mese è arrivato dai fondi specializzati sul mercato inglese che hanno sofferto per specifiche posizioni. Nonostante questo risultato negativo, i gestori long/short UK rimangono complessivamente la migliore strategia dell'anno 2008 con un contributo positivo di 106 bps. Leggermente negativo anche il contributo dei fondi con specializzazione sul mercato giapponese, che hanno detratto 5 bps a fronte di un peso del 9% circa. Tali gestori hanno sofferto soprattutto dalla parte corta del portafoglio a seguito di un forte rimbalzo che ha caratterizzato il mercato giapponese nell'ultima parte dell'anno. Sul fronte positivo invece occorre segnalare il fondo specializzato nelle risorse naturali autore di una buona performance grazie al suo approccio flessibile e la sua esposizione neutrale al mercato. Altro contributo positivo è arrivato dal fondo US operante con approccio market neutral al mercato e specializzazione sul settore tecnologico. Grazie ad un posizionamento conservativo al mercato, il gestore è stato molto bravo nella selezione dei titoli sia lunghi che corti.

Un contributo leggermente negativo per il mese è dipeso dalla strategia **event driven** che ha detratto 5 bps al risultato del mese con un peso del 3% circa. Anche in questo caso però occorre sottolineare come durante il mese ci sia finalmente intravisto un miglioramento delle condizioni di mercato per la strategia soprattutto grazie ad un forte rallentamento delle vendite forzate ed un ritorno agli acquisti su obbligazioni corporate. Inoltre sicuramente i gestori sono stati aiutati da un forte calo della volatilità di mercato che dai picchi di novembre si è circa dimezzata.

Un contributo circa neutrale è dipeso dai fondi **relative value**, che hanno generato 1 bp nel loro complesso con un peso in portafoglio del 28%. La strategia che all'interno del comparto ha penalizzato il rendimento di Hedge Invest Global Fund è stata la strategia fixed income arbitrage che ha sofferto a causa della bassa liquidità e degli ampi bid ask spreads in molti segmenti del mercato del reddito fisso durante il mese di dicembre. La strategia invece che ha aggiunto un risultato positivo è stata quella multistrategy; questi gestori sono riusciti a sfruttare le inefficienze di prezzo che si sono venute a creare durante il mese soprattutto sul mercato azionario.

Leggermente positivo invece il contributo delle strategie **macro-CTA** che hanno generato 4 bps, a fronte di un peso del 15%. Globalmente, questi gestori hanno fatto registrare un discreto risultato grazie ad un visione negativa sull'economia mondiale attraverso un posizionamento lungo reddito fisso (sia a breve che a lungo periodo), lungo volatilità sugli strumenti del reddito fisso e corto valute dei mercati emergenti. Occorre però sottolineare come, nonostante nel complesso la performance della strategia sia stata positiva, ci sia stata molta differenziazione tra i gestori.

Analizzando la contribuzione annuale per il 2008, occorre sottolineare come tutte le macro-strategie (equity hedge, event driven, relative value e macro/Cta) abbiano contribuito in maniera negativa. In termini relativi, invece, si nota una sovra-performance per i gestori macro rispetto al loro peso ed una sotto-performance per la parte event driver rispetto al proprio peso. A livello di sotto strategie si sono distinti in positivo la componente CTA e i fondi long short UK.

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

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

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

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-2,15%	1,79%	-2,13%	1,33%	1,60%	-0,59%	-1,30%	-1,26%	-5,09%	-3,96%	-0,65%	-0,92%	-12,76%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%	0,88%	-40,11%
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													
MSCI W.												1,03%	1,03%



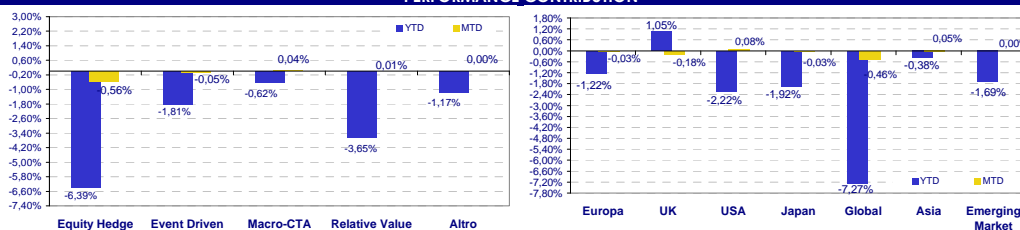
### HEDGE INVEST GLOBAL FUND II vs MSCI World Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-2,15%	1,75%	-2,05%	1,28%	1,56%	-0,57%	-1,29%	-1,26%	-5,09%	-3,99%	-0,65%	-0,91%	-12,78%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%	0,88%	-40,11%
2007	0,67%	0,79%	1,20%	1,33%	1,36%	0,36%	0,30%	-2,16%	2,63%	2,70%	-1,05%	0,14%	8,48%
MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006						-0,30%	0,05%	0,56%	-0,08%	0,96%	1,24%	1,12%	3,59%
MSCI W.						0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	11,94%

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

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008						-0,27%	-1,89%	-2,09%	-5,50%	-4,33%	-0,81%	-0,05%	-14,13%
MSCI W.						-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%	0,88%	-40,11%

### 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 - dic 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Global Fund	26,5%	4,70%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	36,9%	3,21%	-0,22
MSCI World Index in Local Currency	-19,2%	14,47%	0,64
Eurostoxx in Euro	-26,8%	18,94%	0,56
MH FdF Indice Low-Medium Volatility	8,6%	4,54%	0,91

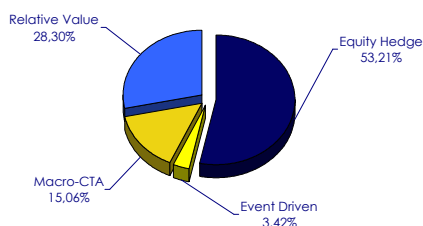
\* data lancio 1° dicembre 2001.

### PRINCIPALI INDICATORI

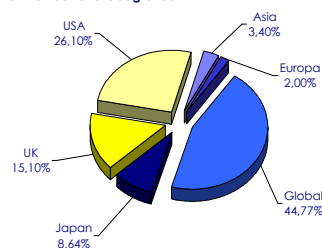
Indicatori	Hedge Invest Global Fund	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	3,38%	-2,97%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-12,56%	-30,39%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-12,76%	-40,11%
Percentuale di Mesi Positivi	71%	55%
Standard Deviation	4,70%	14,47%
Downside Deviation (3%)	3,79%	12,44%
Indice di Sharpe (3%)	0,00	-0,37
Max Drawdown	-13,54%	-43,78%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato
Mese Migliore	2,70%	8,04%
Mese Peggior	-5,09%	-16,46%

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - DICEMBRE 2008

#### Per Strategia



#### Per Distribuzione Geografica



### CARATTERISTICHE DEL FONDO

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

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

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Opportunity Fund

NAV 30 novembre 2008	NAV 31 dicembre 2008	Rendimento dicembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° gennaio 2009
€ 586.682.363	€ 576.137.375	-1,80%	15,23%	€ 20.187.277

Il fondo è partito il 1° agosto 2002.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Opportunity Fund B

NAV 30 novembre 2008	NAV 31 dicembre 2008	Rendimento dicembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° gennaio 2009
€ 397.373.475	€ 390.231.115	-1,80%	-15,47%	€ 9.822.898

La classe B è partita il 1° gennaio 2008.

## COMMENTO DEL MESE - DICEMBRE 2008

Hedge Invest Opportunity Fund ha ottenuto nel mese di dicembre 2008 una performance pari a -1,80%, per un rendimento pari a -16,20% da inizio anno, portando così il rendimento dalla partenza del fondo (1° agosto 2002) a +15,23% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%).

Il 2008 sarà ricordato nella storia come uno degli anni peggiori per i mercati finanziari globali con tutti i mercati azionari che sono incorsi nelle peggiori perdite dal tempo della grande depressione. La numerosità e la gravità degli eventi accaduti, dal dipanarsi della crisi immobiliare alla crisi del credito e del settore finanziario sino al crollo delle commodities e dei mercati emergenti a seguito dei timori di recessione, hanno costretto le autorità mondiali a prendere provvedimenti talvolta inattesi e senza precedenti nel tentativo di far rientrare il rischio sistemico e il panico degli operatori finanziari. L'aumento di volatilità e la crisi di liquidità che sono seguite hanno reso la conservazione del capitale un'impresa decisamente ardua. Nonostante ciò Hedge Invest Opportunity Fund ha chiuso il suo settimo anno di vita realizzando una sovraperformance a doppia cifra rispetto a qualsiasi indice azionario e dimostrando ancora una volta la sua capacità di aggiungere valore rispetto ai mercati: dalla partenza il fondo ha generato una sovra-performance rispetto all'MSCI World in Local Currency del 16%. Purtroppo deludente per il 2008 e' stata la componente lunga volatilità, specialmente la parte allocata sulle obbligazioni convertibili, che invece di aggiungere valore come atteso in tale contesto di mercato, ha generato perdite anche superiori rispetto alla componente azionaria.

Nel mese di dicembre la componente di fondi long/short equity è stata responsabile della quasi totalità della performance del prodotto (l'89% circa), a fronte di un peso in portafoglio pari al 72%. All'interno di tale comparto la maggior parte della perdita è attribuibile a due fondi operativi sul mercato americano: il primo, uno stock-picker sul settore TMT ed esposizione netta al mercato neutrale, è stato penalizzato dal rimbalzo di alcune posizioni carie in portafoglio; il secondo, con un approccio di investimento opportunistico di breve termine, ha sofferto a causa del posizionamento netto corto a fronte di una visione molto bearish sul mercato. In entrambi i casi le perdite generate sono state superiori ai rispettivi pesi all'interno del portafoglio. Gli altri fondi in portafoglio hanno generato contributi flat, ad eccezione di un fondo che opera sul settore delle risorse naturali con un approccio di investimento opportunistico, che in dicembre è riuscito a cavalcare la volatilità del mercato equity di riferimento grazie a scelte di trading corrette riportando un risultato mensile positivo.

Nel corso del 2008 l'aumento generalizzato della volatilità e le ondate di vendite degli operatori presi dal panico o costretti a liquidare in fretta le proprie posizioni per far fronte ai riscatti richiesti hanno reso lo scenario di mercato spesso irrazionale e difficile da gestire, sia per i fondi con approccio di stock-picking su un orizzonte di medio termine, sia per i fondi con approccio di investimento più opportunistico.

Da inizio anno la strategia long/short equity è stata responsabile del 52% della perdita complessiva del prodotto, in misura comunque inferiore rispetto al proprio peso medio in portafoglio (69%).

Un contributo flat è stato prodotto nel mese di dicembre dalla componente macro-cta. Il contributo positivo di un fondo macro che ha guadagnato da un corretto posizionamento lungo sulla parte a breve della curva dei tassi in US e Brasile, mentre gli altri fondi è stato più che bilanciato dagli altri fondi del comparto che hanno sofferto a causa della bassa liquidità e degli ampi bid-ask spreads in molti segmenti del mercato del reddito fisso durante il mese di dicembre.

Nel 2008 la strategia ha generato un contributo complessivamente negativo (circa un quarto della performance complessiva a fronte di un peso medio del 20%), ma è comunque da segnalare il contributo positivo di un fondo CTA inserito in portafoglio all'inizio dell'anno e che è riuscito a beneficiare in modo efficace di tutti i trend che si sono manifestati sulle diverse asset class nel corso del 2008.

Leggermente negativo il contributo al portafoglio della strategia equity arbitrage/long volatility nel mese di dicembre a fronte di un peso pari all'11% circa. La perdita è da imputare interamente alla performance negativa di un fondo multistrategy con specializzazione prevalente sul mercato delle obbligazioni convertibili, che è stato penalizzato da specifiche posizioni sul mercato giapponese e dal rimbalzo delle coperture su equity e debito assunte a scopo di copertura. La liquidità sul mercato delle convertibili continua a rimanere scarsa, ma, in dicembre, si sono visti importanti segnali di ripresa sul comparto: sul lato dell'offerta, è significativamente rallentata la pressione di vendita, mentre, relativamente alla domanda, si rileva una crescente attività di acquisto da parte di investitori non tradizionalmente attivi nel comparto, oltre a numerose operazioni di buy back del debito.

Da inizio anno il comparto è responsabile del 22% circa della perdita di Hedge Invest Opportunity Fund a fronte di un peso medio del 12%.

Crediamo che le dislocazioni che si sono venute a creare sul mercato azionario a causa di vendite indiscriminate e di investitori poco interessati alle potenzialità specifiche delle singole aziende abbiano creato delle opportunità estremamente interessanti per i prossimi mesi, che i gestori potranno cogliere senza bisogno di assumere esposizioni direzionali al mercato o utilizzare la leva finanziaria. Dall'altra parte vediamo interessanti opportunità sul segmento delle obbligazioni convertibili e sul credito essendosi arrestate le pressioni di vendita e grazie al ritorno di acquirenti soprattutto per la parte investment grade. Più in generale ci attendiamo un mercato più razionale per il 2009 con investitori più interessati a tornare ad analizzare la "micro" delle singole società sia nel credito che sui mercati azionari.

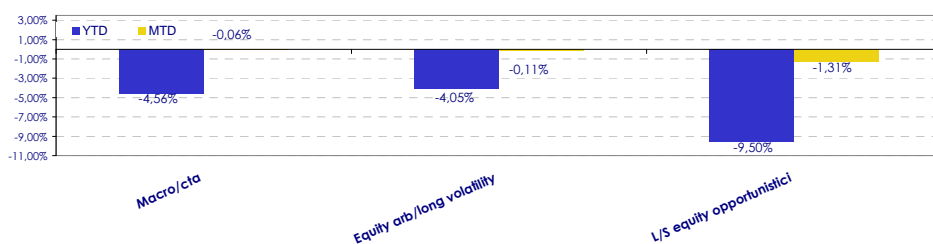
## HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND vs MSCI World in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-1,50%	1,09%	-2,83%	1,42%	1,00%	-1,75%	-1,07%	-0,87%	-5,81%	-3,73%	-1,45%	-1,80%	-16,20%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-8,36%	-10,97%	-16,46%	0,88%	-40,11%
2007	0,77%	1,51%	1,21%	1,21%	1,22%	0,69%	0,16%	-3,17%	2,25%	2,91%	-0,99%	0,00%	7,90%
MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006	3,14%	1,54%	2,90%	0,64%	-3,75%	-1,56%	-1,76%	0,75%	-0,74%	0,63%	1,97%	1,08%	4,72%
MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
2005	0,60%	1,32%	-2,21%	-1,96%	-1,92%	1,73%	2,20%	1,52%	2,73%	-2,54%	2,29%	2,66%	6,35%
MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	-2,51%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	2,00%	0,81%	0,15%	-0,94%	-1,40%	-0,01%	-0,79%	-0,00%	0,67%	0,49%	2,00%	2,03%	5,04%
MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	1,43%	0,19%	0,49%	-1,16%	2,19%	-0,21%	-0,64%	0,80%	0,42%	1,61%	0,32%	1,56%	7,16%
MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002								-0,18%	1,25%	-0,54%	0,95%	0,21%	1,67%
MSCI W.								-0,00%	-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 - dic 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Opportunity Fund	15,2%	6,08%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	32,9%	3,22%	-0,18
MSCI World Index in Local Currency	0,2%	14,26%	0,54
Eurostoxx in Euro	-3,7%	18,56%	0,45
MH FdF Indice High Volatility	10,1%	5,80%	0,90

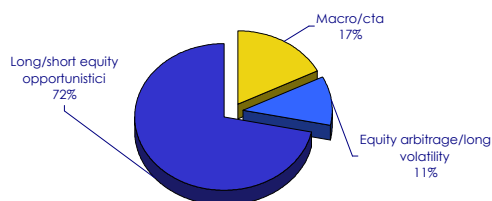
\* data lancio 1° agosto 2002.

## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Opportunity Fund	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	2,23%	0,03%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-13,94%	-30,39%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-16,20%	-40,11%
Percentuale di Mesi Positivi	62%	58%
Standard Deviation	6,08%	14,26%
Downside Deviation (3%)	4,89%	11,96%
Indice di Sharpe (3%)	-0,17	-0,17
Max Drawdown	-17,03%	-43,78%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato
Mese Migliore	3,14%	8,04%
Mese Peggior	-5,81%	-16,46%

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - DICEMBRE 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	Scadenza	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas	Riscatto	Mensile
Commissione di gestione	1,5% su base annua	Preavviso	35 giorni
Commissione di incentivo	10% (con high watermark)	ISIN Code	IT0003335772
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HIOPPOR IM Equity

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

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist

NAV 30 novembre 2008	NAV 31 dicembre 2008	Rendimento dicembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° gennaio 2009
€ 639.320.817	€ 633.698.654	-0,88%	26,74%	€ 135.949.650

Il fondo è partito il 1° marzo 2002.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist II

NAV 30 novembre 2008	NAV 31 dicembre 2008	Rendimento dicembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° gennaio 2009
€ 470.027.206	€ 465.879.705	-0,88%	-6,82%	€ 54.087.332

Il fondo è partito il 1° ottobre 2006.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist III

NAV 30 novembre 2008	NAV 31 dicembre 2008	Rendimento dicembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° gennaio 2009
€ 434.113.637	€ 430.187.083	-0,90%	-13,96%	€ 5.738.164

Il fondo è partito il 1° ottobre 2007.

## COMMENTO DEL MESE - DICEMBRE 2008

Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto in dicembre 2008 una performance negativa pari a -0,88% per un rendimento da inizio anno pari a -15,28%. Dalla partenza del fondo (1° marzo 2002) la performance è stata pari a +26,79% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%) mentre l'indice MSCI World in Local Currency nello stesso periodo ha registrato una perdita del 17,50%.

Il 2008 sarà ricordato nella storia come uno degli anni peggiori per i mercati finanziari globali con tutti i mercati azionari che sono incorsi nelle peggiori perdite dal tempo delle grandi depressione. La numerosità e la gravità degli eventi accaduti, dal dipanarsi della crisi immobiliare alla crisi del credito e del settore finanziario sino al crollo delle commodities e dei mercati emergenti a seguito dei timori di recessione, hanno costretto le autorità mondiali a prendere provvedimenti talvolta inattesi e senza precedenti nel tentativo di far rientrare il rischio sistemico e il panico degli operatori finanziari. L'aumento di volatilità e la crisi di liquidità che sono seguite hanno reso la conservazione del capitale un'impresa decisamente ardua. Nonostante ciò Hedge Invest Sector Specialist ha chiuso il suo settimo anno di vita realizzando una sovraperformance a doppia cifra rispetto a qualsiasi indice azionario e dimostrando ancora una volta la sua capacità di aggiungere valore rispetto ai mercati: dalla partenza il fondo ha generato una sovraperformance rispetto all'MSCI World in Local Currency pari al 44% circa. Il raggiungimento di tale risultato è stato possibile grazie ad alcune modifiche effettuate all'allocatione strategica in corso d'anno (riduzione dell'esposizione all'aera delle società a minore capitalizzazione, al mercato europeo e ai paesi emergenti) e alla costruzione di un portafoglio di gestori hedge con approccio di investimento flessibile, che all'occorrenza si sono posizionati in modo conservativo riducendo le esposizioni lorde e nette al mercato, quelle settoriali e la concentrazione dei portafogli nel tentativo di gestire al meglio l'estrema volatilità dell'equity e minimizzare le perdite, in un ambiente che si è rivelato davvero difficile per gli stock picker.

Il migliore contributo nel mese è stato generato dai **fondi che operano sul mercato giapponese** che hanno tutti ottenuto un risultato positivo, pur adottando approcci di investimento differenziati. Da inizio anno i fondi long/short giapponesi hanno contribuito alla perdita in misura minore al proprio peso in portafoglio, confermando le capacità di stock picking dei gestori selezionati che si sono trovati ad affrontare il terzo anno consecutivo di bear market. Leggermente positivo nel mese il contributo dei **fondi specializzati sul mercato europeo**. Tale parte del portafoglio è stata fortemente ridotta nel corso dell'anno. Il contributo marginalmente positivo è dipeso dall'allocatione all'unico fondo rimasto in portafoglio specializzato esclusivamente sul mercato europeo, che opera con approccio di investimento di stock picking, basato sull'analisi dei fondamentali sui settori prevalentemente difensivi. L'esposizione al mercato europeo ha generato un terzo della perdita dell'anno di Hedge Invest Sector Specialist.

Marginamente positivo nel mese anche il contributo del **fondo specializzato sui mercati emergenti**, unico rimasto in portafoglio. Il fondo ha ottenuto un risultato positivo, ma ha sottoperformato l'ottimo risultato ottenuto nel mese dai mercati emergenti nel loro complesso a causa del contributo negativo delle posizioni lunghe che il gestore aveva assunto dopo il meeting della Fed le quali hanno corretto a causa delle pressioni di vendita dei fondi hedge alla ricerca di liquidità per far fronte alle redemptions. Tale gestore ha comunque sovraperformato i mercati emergenti da inizio anno, grazie ad un'ottima flessibilità nella gestione dell'esposizione lorde e netta. Da inizio anno il contributo nella componente specializzata sui mercati emergenti è stato esattamente in linea con il peso della stessa in portafoglio.

Il peggiore contributo nel mese è stato generato dai **fondi che operano globalmente**, che hanno causato i tre quarti della perdita del mese. Il contributo peggiore nel mese è dipeso dal fondo long/short specializzato sul settore tecnologico, che ha sofferto dalla volatilità al rialzo che ha contraddistinto il settore soprattutto nell'ultima settimana del mese. A differenza di molti gestori long short equity, il nostro specialista di tecnologia utilizza la parte corta come fonte di profitto quindi tende a sottoperformare durante i forti rally di mercato come quello a cui abbiamo assistito negli ultimi giorni di novembre e dicembre. All'interno della strategia ha contribuito negativamente anche il fondo multistrategy che opera sul comparto delle obbligazioni convertibili: la liquidità sul mercato delle convertibili continua a rimanere scarsa, anche se, in dicembre, si sono visti importanti segnali di ripreso sul comparto. Sul lato dell'offerta, è significativamente rallentata la pressione di vendita, mentre, sul fronte della domanda, si rileva una crescente attività di acquisto da parte di investitori non tradizionalmente attivi nel comparto, oltre a numerose operazioni di buy back del debito.

Da inizio anno i fondi che operano globalmente hanno generato circa il 30% della perdita di Hedge Invest Sector Specialist. Il secondo peggiore contributo nel mese è stato generato dai **fondi che operano sul mercato americano**: tali gestori sono entrati in dicembre con esposizioni molto conservative e generalmente negative sul mercato di riferimento e quindi hanno in generale sofferto in uno scenario di allentamento delle pressioni di vendita quale quello verificatosi nel mese. Gran parte della perdita nel comparto è riconducibile ad un gestore che adotta un approccio opportunista di breve termine, che è stato penalizzato dal posizionamento netto corto a fronte di una visione molto bearish sul mercato. Un risultato positivo è invece stato generato da un fondo che opera sui settori growth del mercato americano, con approccio di stock picking ed esposizioni nette neutrale al mercato, che è riuscito a generare valore sia dal portafoglio lungo che da quello corto. Da inizio anno i fondi specializzati sul mercato americano hanno partecipato a circa un quinto della perdita ytd di Hedge Invest Sector Specialist.

Marginamente negativo nel mese il contributo dei **fondi specializzati sul mercato inglese**, la maggior parte dei quali ha registrato in dicembre un rendimento attorno allo zero. La strategia long/short UK si è dimostrata la migliore del 2008 nel comparto equity long/short, e ha generato un contributo positivo al rendimento ytd del portafoglio.

Il portafoglio di Hedge Invest Sector Specialist è attualmente concentrato su gestori per la maggioranza operativi sul mercato statunitense e che investono in aziende ad elevata capitalizzazione e ricche di cash, con un portafoglio bilanciato fra posizioni lunghe e posizioni corte. Crediamo che il mercato farà presto distinzione tra società ricche di cash in grado di affrontare il rallentamento economico in atto, rispetto alle società a minore capitalizzazione che devono ricorrere all'indebitamento per crescere. Il fondo, come anticipato negli scorsi mesi, ha una limitata esposizione al mercato europeo e una esposizione residuale ai mercati emergenti, implementata tramite un gestore non direzionale che opera con esposizione netta molto flessibile. Crediamo che le dislocazioni che si sono venute a creare sul mercato a causa di vendite indiscriminate e di investitori poco interessati alle potenzialità specifiche delle singole aziende stiano creando delle opportunità estremamente interessanti per i prossimi mesi, che i gestori potranno cogliere senza bisogno di assumere esposizioni direzionali al mercato o utilizzare la leva finanziaria.

## HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST vs MSCI World in LC

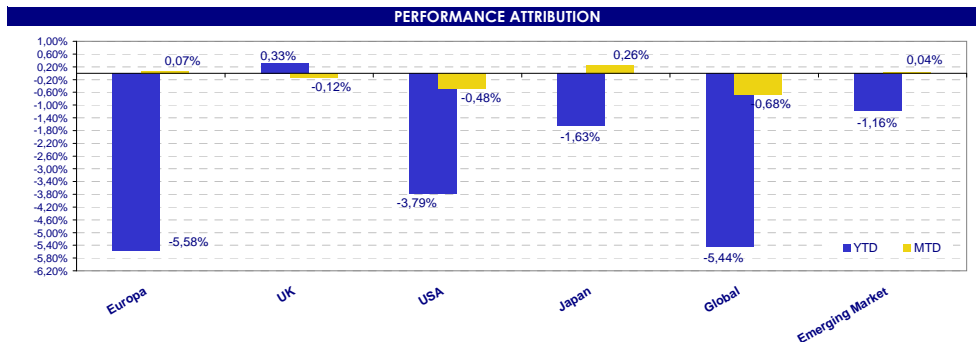
Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale.

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

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

HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST II vs MSCI World in LC													
ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-4,36%	0,53%	-2,88%	1,70%	1,95%	-1,65%	-1,26%	-0,31%	-5,87%	-2,34%	-0,80%	-0,88%	-15,28%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%	0,88%	-40,11%
2007	1,23%	0,32%	1,06%	0,92%	1,76%	0,29%	0,43%	-2,06%	1,97%	2,87%	-2,56%	-0,38%	5,85%
MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006										1,30%	1,15%	1,40%	3,90%
MSCI W.										3,02%	0,95%	2,57%	6,67%

HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST III vs MSCI World in LC													
ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-4,39%	0,53%	-2,91%	1,68%	1,93%	-1,49%	-1,29%	-0,33%	-5,87%	-2,35%	-0,82%	-0,90%	-15,48%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%	0,88%	-40,11%
2007									1,98%	2,85%	-2,58%	-0,38%	1,80%
MSCI W.									2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	-0,59%

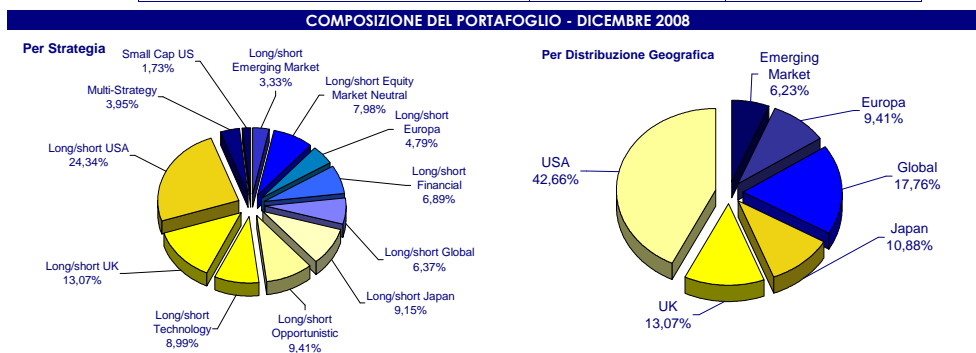


I dati YTD (Year To Date) e MID (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole aree geografiche sulla performance, rispettivamente, annuale e mensile.

PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HISS vs BENCHMARK			
	Performance cumulata mar 02 - dic 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Sector Specialist	26,7%	5,37%	
MSCI World Index in Local Currency Eurostoxx in Euro	-17,5%	14,71%	0,63
MH FdF Indice Equity	-26,9%	19,22%	0,57
	14,9%	4,91%	0,96

\* data lancio 1° marzo 2002.

PRINCIPALI INDICATORI		
Indicatori	Hedge Invest Sector Specialist	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	3,53%	-2,78%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-11,03%	-30,39%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-15,31%	-40,11%
Percentuale di Mesi Positivi	70%	56%
Standard Deviation	5,37%	14,71%
Downside Deviation (3%)	4,27%	12,62%
Indice di Sharpe (3%)	0,03	-0,35
Max Drawdown	-17,78%	-43,78%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato
Mese Migliore	2,87%	8,04%
Mese Peggior	-5,88%	-16,46%



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

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

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

## NAV E CAPITALE

NAV 30 novembre 2008	NAV 31 dicembre 2008	Rendimento dicembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° gennaio 2009
€ 578.134.344	€ 571.395.478	-1,17%	14,3%	€ 42.448.002

Il fondo è partito il 1° aprile 2003.

## COMMENTO DEL MESE - DICEMBRE 2008

Hedge Invest Credit Alternatives ha ottenuto nel mese di dicembre 2008 una performance pari a -1,17%, con un rendimento pari a -14,15% da inizio anno (al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale). Dalla partenza (aprile 2003) il fondo ha ottenuto una performance netta pari a +14,53% contro una performance dell'indice JP Morgan Government Bond in Local Currency del 25,58% nello stesso periodo di riferimento.

Il 2008 sarà ricordato nella storia come uno degli anni peggiori per i mercati finanziari globali con tutti i mercati azionari che sono incorsi nelle peggiori perdite dal tempo della grande depressione. In dicembre si è assistito ad un parziale ritorno della razionalità sul mercato, con un contestuale abbassamento della volatilità ed un forte rallentamento delle pressioni di vendita nella maggior parte delle asset class. La numerosità e la gravità degli eventi accaduti nel corso del 2008, dal dipanarsi della crisi immobiliare alla crisi del credito e del settore finanziario sino al crollo delle commodities e dei mercati emergenti a seguito dei timori di recessione, hanno costretto le autorità mondiali a prendere provvedimenti talvolta inattesi e senza precedenti nel tentativo di far rientrare il rischio sistemico e il panico degli operatori finanziari. L'aumento di volatilità e la crisi di liquidità che sono seguite hanno reso la conservazione del capitale un'impresa decisamente ardua. Nonostante ciò Hedge Invest Credit Alternatives ha chiuso il 2008 realizzando una sovraperformance a doppia cifra rispetto alla maggior parte degli indici obbligazionari corporate. Purtroppo deludente per il 2008 è stata la componente lunga volatilità, specialmente la parte allocata sulle obbligazioni convertibili, che invece di aggiungere valore come atteso in tale contesto di mercato, ha generato pesanti perdite.

Pensiamo che il 2008 debba essere considerato sotto molti aspetti un anno irripetibile e pertanto crediamo che le performance negative dei fondi hedge vadano analizzate in un contesto di un sistema finanziario che ha rischiato di "saltare" in più di un'occasione. In proiezione 2009, pensiamo che molte delle aspettative negative siano già prezzate nelle varie asset class, anche se rimangono però incognite importanti da analizzare. Pertanto, siamo convinti che i prossimi 6-12 mesi potranno rappresentare un ambiente molto favorevole per la maggior parte delle strategie hedge.

Il peggior contributo per il mese (responsabile di 37bps della perdita a fronte di un 9% circa di peso) è arrivato dai fondi che adottano una strategia **opportunistica** che hanno sofferto a causa del cambiamento di trend su alcuni settori (tecnologia, finanziari) durante gli ultimi 10 giorni del mese. Occorre sottolineare che l'approccio negativo al mercato aveva funzionato durante i difficili mesi di ottobre e novembre. Contributo negativo è arrivato anche dai fondi appartenenti alla strategia di **convertible arbitrage**. Durante il mese di dicembre la liquidità presente sui mercati è rimasta molto bassa, con bid-ask spreads che sono rimasti ampi. Sul fronte positivo, però, si è potuto riscontrare un rallentamento delle vendite forzate sul mercato contemporaneamente ad un nuovo interesse da parte di operatori non specializzati: questo ha provocato un leggero miglioramento della stabilità sull'asset class. Crediamo che a questi livelli di prezzo le obbligazioni convertibili offrano il miglior risk-reward di qualunque altro strumento finanziario. Alcuni gestori hedge infatti stanno lanciando proprio in questo periodo prodotti long only in maniera da sfruttare un prezzo attuale che considera pari a zero il valore dell'opzione.

I fondi **event driven** hanno contribuito negativamente per 21bps. Anche in questo caso però occorre sottolineare come durante il mese si sia finalmente intravisto un miglioramento delle condizioni di mercato per la strategia soprattutto grazie ad un forte rallentamento delle vendite forzate ed un ritorno agli acquisti su obbligazioni corporate. Inoltre sicuramente i gestori sono stati aiutati da un forte calo della volatilità di mercato che dai picchi di novembre si è circa dimezzata. Ultimo contributo negativo è arrivato dai fondi **multistrategy** che hanno sofferto principalmente a causa dalla componente a copertura del portafoglio che ha detratto performance soprattutto durante gli ultimi giorni del mese di dicembre contraddistinti da euforia degli operatori finanziari, soprattutto verso l'area più ciclica del mercato dove i gestori rimangono più cauti nel breve termine. I manager appartenenti a questa strategia continuano a mantenere livelli di rischio ridotti.

Sul fronte positivo, invece, sono da segnalare i gestori appartenenti alle strategie **macro discrezionali** che hanno nel complesso fatto registrare un discreto risultato grazie ad un visione negativa sull'economia mondiale attraverso un posizionamento lungo reddito fisso (sia a breve che a lungo periodo), lungo volatilità sugli strumenti del reddito fisso e corto valute dei mercati emergenti. Occorre però sottolineare come, nonostante nel complesso la performance della strategia sia stata positiva, ci sia stata molta differenziazione tra i gestori.

Analizzando la contribuzione annuale per il 2008, occorre sottolineare come tutte le strategie abbiano contribuito in maniera negativa ad eccezione del CTA e dell'equity market neutral in portafoglio. I peggiori contributi sono arrivati dai gestori operanti sulle obbligazioni convertibili, gli event driven, ed i multistrategy che con un peso complessivo del 46% sono stati responsabili dell'84% della perdita dell'anno. Questo dato rappresenta bene il 2008, anno in cui le strategie hedge meno liquide e più legate ai fondamentali hanno sofferto molto di più rispetto a quelle più liquide.

**Per i prossimi mesi, crediamo che lo scenario per le varie strategie hedge andrà a migliorare dal momento che verrà premiato un approccio non direzionale alle diverse asset class e un ritorno alla differenziazione in base ai fondamentali delle singole aziende. Alcune strategie, inoltre, hanno sofferto talmente che già prezzano il peggiore scenario e di conseguenza offrono un ottimo risk reward, come il convertible arbitrage ed il credit lon/short. Sicuramente però occorre prudenza perché le incognite sullo scenario macro sono ancora molte.**

A livello di fondi sottostanti, al 31 dicembre, Hedge Invest Credit Alternatives è uscito da un fondo multistrategy / event driven in quanto crediamo che tale gestore non offra un buon risk reward per il 2009, essendo poco flessibile in un ambiente comunque ancora difficile per la strategia. Attualmente, Hedge Invest Credit Alternatives investe in 17 gestori sottostanti, numero che consideriamo adeguato per le caratteristiche di multistrategy medium volatility.

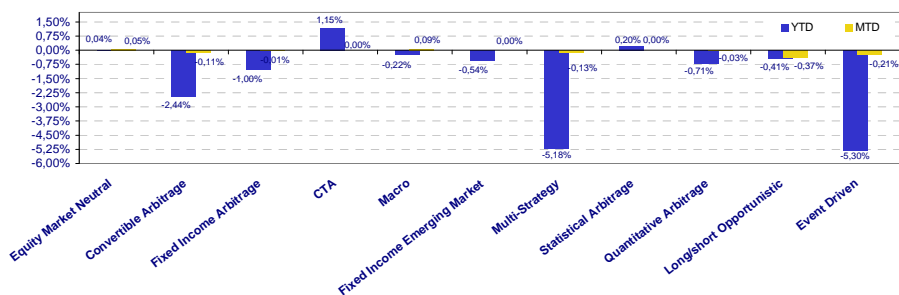
## HEDGE INVEST CREDIT ALTERNATIVES vs JP Morgan Government Bond Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
<b>2008</b>	<b>-0,51%</b>	<b>1,78%</b>	<b>-3,12%</b>	<b>-0,64%</b>	<b>0,93%</b>	<b>-0,20%</b>	<b>-2,05%</b>	<b>-0,28%</b>	<b>-5,26%</b>	<b>-3,35%</b>	<b>-1,09%</b>	<b>-1,17%</b>	<b>-14,15%</b>
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%	0,54%	3,09%	2,41%	9,21%
<b>2007</b>	<b>1,06%</b>	<b>0,78%</b>	<b>0,19%</b>	<b>1,13%</b>	<b>1,99%</b>	<b>0,52%</b>	<b>0,25%</b>	<b>-2,56%</b>	<b>1,85%</b>	<b>2,27%</b>	<b>-0,98%</b>	<b>-0,33%</b>	<b>6,26%</b>
JPM GBI	-0,26%	1,07%	-0,27%	0,11%	-0,92%	-0,51%	1,33%	1,20%	0,09%	0,70%	1,38%	0,03%	3,99%
<b>2006</b>	<b>1,98%</b>	<b>0,79%</b>	<b>1,43%</b>	<b>0,76%</b>	<b>-1,63%</b>	<b>-0,18%</b>	<b>0,44%</b>	<b>-0,38%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,46%</b>	<b>0,74%</b>	<b>0,85%</b>	<b>5,33%</b>
JPM GBI	-0,37%	0,04%	-1,13%	-0,72%	0,25%	-0,14%	0,88%	1,45%	0,52%	0,25%	0,60%	-0,79%	0,81%
<b>2005</b>	<b>0,00%</b>	<b>1,20%</b>	<b>-1,20%</b>	<b>-2,17%</b>	<b>-0,74%</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,86%</b>	<b>0,65%</b>	<b>0,88%</b>	<b>-1,28%</b>	<b>0,78%</b>	<b>1,73%</b>	<b>1,43%</b>
JPM GBI	0,90%	-0,61%	0,44%	1,30%	0,88%	0,88%	-0,77%	0,89%	-0,57%	-0,74%	0,38%	0,67%	3,67%
<b>2004</b>	<b>1,72%</b>	<b>0,51%</b>	<b>1,40%</b>	<b>-0,20%</b>	<b>-1,60%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>-0,11%</b>	<b>-0,26%</b>	<b>0,64%</b>	<b>0,33%</b>	<b>2,00%</b>	<b>1,63%</b>	<b>6,15%</b>
JPM GBI	0,57%	1,05%	0,47%	-1,39%	-0,18%	0,04%	0,55%	1,58%	0,50%	0,65%	0,30%	0,67%	4,89%
<b>2003</b>				<b>-0,17%</b>	<b>3,19%</b>	<b>1,75%</b>	<b>-0,19%</b>	<b>0,34%</b>	<b>2,01%</b>	<b>0,88%</b>	<b>0,60%</b>	<b>1,65%</b>	<b>10,46%</b>
JPM GBI				0,32%	1,96%	-0,56%	-1,99%	-0,35%	1,59%	-1,08%	0,11%	0,92%	0,86%

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

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

## PERFORMANCE ATTRIBUTION



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

## PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HICA vs BENCHMARK

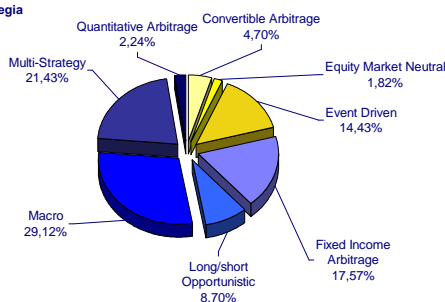
	Performance cumulata apr 03 - dic 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Credit Alternatives	14,3%	5,05%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	25,6%	3,24%	-0,14
MH FdI Index Low-Medium Volatility	4,7%	5,00%	0,88

## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Credit Alternatives	JP Morgan Government Bond Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	2,35%	4,04%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-12,57%	9,01%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-14,15%	9,21%
Percentuale di Mesi Positivi	61%	70%
Standard Deviation	5,05%	3,24%
Downside Deviation (3%)	4,13%	2,17%
Indice di Sharpe (3%)	-0,20	0,18
Max Drawdown	-15,27%	-2,89%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	6
Mese Migliore	3,19%	3,09%
Mese Peggior	-5,26%	-1,99%

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - DICEMBRE 2008

Per Strategia



## 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 30 novembre 2008	NAV * 31 dicembre 2008	Rendimento dicembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° gennaio 2009
€ 495.336,311	€ 495.732,010	0,08%	-0,85%	€ 15.605,723

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 - DICEMBRE 2008

Nel mese di dicembre Hedge Invest Total Return ha registrato una performance positiva pari a +0,08%, per un rendimento dalla partenza (gennaio 2006) pari a -0,85% (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 +0,88%, con un risultato negativo del -40,11% da inizio anno.

Il 2008 sarà ricordato nella storia come uno degli anni peggiori per i mercati finanziari globali con tutti i mercati azionari che sono incorsi nelle peggiori perdite dal tempo delle grande depressione. La numerosità e la gravità degli eventi accaduti, dai dipanarsi della crisi immobiliare alla crisi del credito e del settore finanziario sino al crollo delle commodities e dei mercati emergenti a seguito dei timori di recessione, hanno costretto le autorità mondiali a prendere provvedimenti talvolta inattesi e senza precedenti nel tentativo di far rientrare il rischio sistemico e il panico degli operatori finanziari. L'aumento di volatilità e la crisi di liquidità che sono seguite, hanno reso la conservazione del capitale un'impresa decisamente ardua. Nonostante ciò Hedge Invest Total Return ha chiuso il suo settimo anno di vita realizzando una sovraperformance a doppia cifra rispetto a qualsiasi indice azionario e dimostrando ancora una volta la sua capacità di aggiungere valore rispetto ai mercati: dalla partenza il fondo ha generato una sovraperformance rispetto all'MSCI World in Local Currency del 29%. Il raggiungimento di tale risultato è stato possibile grazie ad alcune modifiche effettuate all'allocazione strategica in corso d'anno (riduzione dell'esposizione all'area delle società a minore capitalizzazione, al mercato europeo e ai paesi emergenti) e alla costruzione di un portafoglio di gestori hedge con approccio di investimento flessibile, che all'occorrenza si sono posizionati in modo conservativo riducendo le esposizioni lorde e nette al mercato, quelle settoriali e la concentrazione dei portafogli nel tentativo di gestire al meglio l'estrema volatilità dell'equity e minimizzare le perdite, in un ambiente che si è rivelato davvero difficile per gli stock picker.

Nel corso del mese il principale contributo positivo è dipeso dai **fondi che operano sul mercato europeo** e in particolare da un gestore operante sulla strategia event driven, che grazie alla chiusura di alcune operazioni di finanza straordinaria ha generato da solo più del doppio del risultato lordo mensile di Hedge Invest Total Return, controbilanciando ampiamente il contributo negativo di un altro fondo operante sulla medesima strategia.

Tra i fondi appartenenti alla strategia long/short equity con focus sulla medesima area geografica, si segnala il buon risultato di un gestore specializzato sul settore finanziario, grazie al posizionamento corto banche europee e lungo banche cinesi.

Nel 2008 la componente europea ha generato poco meno della metà della perdita complessiva del prodotto.

Il peggior contributo nel mese è stato generato dai **fondi specializzati sul mercato americano**. La performance complessiva della componente nasconde però risultati differenziati tra i fondi sottostanti. La perdita è infatti in gran parte riconducibile ad un gestore che adotta un approccio opportunistico di breve termine prevalentemente sul mercato americano, che è rimasto penalizzato dal posizionamento netto corto a fronte di una visione molto bearish sul mercato; un risultato positivo è invece stato generato da un fondo che opera sui settori growth del mercato americano, con approccio di stock-picking ed esposizioni nette neutrali al mercato, che è riuscito a generare valore sia dal portafoglio lungo che da quello corto. Per l'anno la componente di fondi specializzati sul mercato americano, inserita in portafoglio in ottica di scorrelazione, ha restituito un risultato solo leggermente negativo, in misura di molto inferiore al proprio peso in portafoglio.

Le altre strategie sottostanti il portafoglio di Hedge Invest Total Return hanno generato un contributo flat o leggermente positivo nel mese di dicembre. I **fondi con specializzazione sul mercato giapponese** hanno nuovamente mostrato risultati differenziati in base al proprio approccio di investimento: positivi i contributi di un gestore che da tempo mantiene un'esposizione rialzista ai settori difensivi del mercato domestico e un'esposizione ribassista ai settori ciclici, soprattutto sul mercato americano e da un gestore che opera con un approccio opportunistico; negative invece le performance realizzate da due fondi con approccio di stock picking, penalizzati dal rimbalzo di alcuni titoli corti in portafoglio. Da inizio anno la componente del portafoglio esposta al mercato giapponese ha generato un contributo in linea con il peso medio in portafoglio.

Anche le **strategie che operano globalmente**, inserite in portafoglio con obiettivo di diversificazione e al fine di difendere il prodotto in scenari di elevata volatilità, hanno generato un risultato flat. Si segnala il rendimento positivo del gestore che opera sul settore delle risorse naturali con un approccio di investimento opportunistico, che in dicembre è riuscito a cavalcare la volatilità del mercato equity di riferimento grazie a scelte di trading corrette. Da inizio anno la componente globale del portafoglio ha generato un contributo leggermente negativo, in linea con il peso medio mantenuto nel corso del 2008.

I **fondi che operano sul mercato inglese** hanno infine restituito un contributo marginale alla performance complessiva del prodotto nel mese di dicembre, a causa del posizionamento conservativo in termini di esposizioni lorde, nette e settoriali.

Da segnalare che nel corso del 2008 i gestori del comparto hanno contribuito positivamente alla performance annuale di Hedge Invest Total Return, confermando la loro funzione di scorrelatori e le loro abilità di stock picker, generando rendimenti positivi e con volatilità ridotta, nonostante lo scenario di mercato ostico che ha caratterizzato il 2008.

Il portafoglio di Hedge Invest Total Return è attualmente concentrato su gestori per la maggioranza operativi sulle aree di mercato più liquide e che investono in aziende ad elevata capitalizzazione e ricche di cash, con un portafoglio bilanciato fra posizioni lunghe e posizioni corte. Crediamo che il mercato farà presto distinzione tra società ricche di cash in grado di affrontare il rallentamento economico in atto, rispetto alle società a minore capitalizzazione che devono ricorrere all'indebitamento per crescere. Il fondo, come anticipato negli scorsi mesi, ha una limitata esposizione al mercato europeo e una esposizione residuale ai mercati emergenti, implementata tramite un gestore non direzionale che opera con esposizione netta molto flessibile. Crediamo che le dislocazioni che si sono venute a creare sul mercato a causa di vendite indiscriminate e di investitori poco interessati alle potenzialità specifiche delle singole aziende stiano creando delle opportunità estremamente interessanti per i prossimi mesi, che i gestori potranno cogliere senza bisogno di assumere esposizioni direzionali al mercato o utilizzare la leva finanziaria.

## HEDGE INVEST TOTAL RETURN vs MSCI World in LC

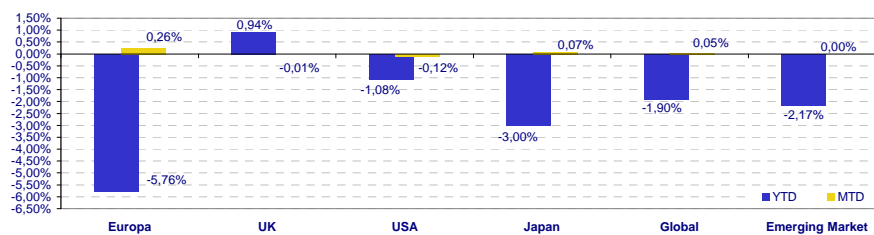
ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-3,85%	0,51%	-2,55%	1,62%	2,07%	-0,84%	-1,16%	-0,37%	-4,49%	-3,25%	-0,33%	0,08%	-12,08%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%	0,88%	-40,11%
2007	1,12%	0,39%	0,80%	0,72%	1,60%	0,23%	0,55%	-1,82%	2,15%	2,59%	-1,66%	0,20%	6,98%
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	1,56%	-0,40%	2,09%	1,25%	-2,76%	-0,64%	0,12%	0,97%	0,21%	0,73%	0,92%	1,32%	5,41%
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 - DICEMBRE 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 - dic 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Total Return	-0,9%	6,00%	
MSCI World Index in Local Currency	-30,1%	15,80%	0,80
Eurostoxx in Euro	-32,3%	18,02%	0,78
MH FdF Indice Equity	-3,1%	6,50%	0,98

\*data lancio 1° gennaio 2006.

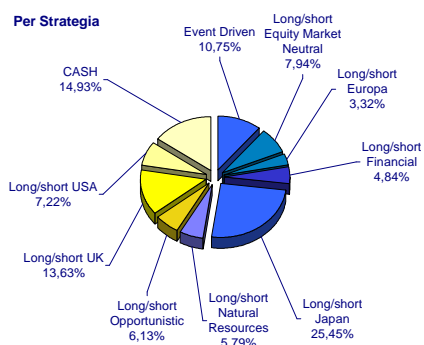
**PRINCIPALI INDICATORI**

Indicatori	Hedge Invest Total Return	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	-0,29%	-11,25%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-9,23%	-30,39%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-12,08%	-40,11%
Percentuale di Mesi Positivi	64%	58%
Standard Deviation	6,00%	15,80%
Downside Deviation (3%)	5,28%	15,10%
Indice di Sharpe (3%)	-0,59	-0,89
Max Drawdown	-13,44%	-43,78%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato
Mese Migliore	2,59%	5,87%
Mese Peggior	-4,49%	-16,46%

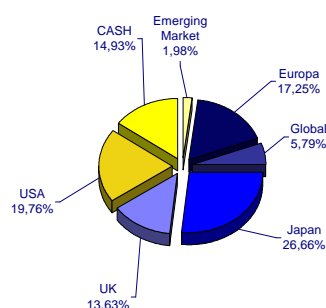
Si segnala che, a partire da marzo 2007 incluso, il track record e le statistiche di Hedge Invest Total Return sono calcolate considerando il reinvestimento della cedola.

**COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - DICEMBRE 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 30 novembre 2008	NAV * 31 dicembre 2008	Rendimento dicembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° gennaio 2009
€ 447.238.371	€ 447.520.395	0,06%	-10,50%	€ 5.153.912

Il fondo è partito il 1° giugno 2007.

## COMMENTO DEL MESE - DICEMBRE 2008

Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di dicembre 2008 una performance positiva pari a +0,06% (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 0,88% ed il JP Morgan Global Bond Index in Local Currency ha guadagnato il 2,41%. Dalla partenza Hedge Invest Portfolio Fund è negativo del 10,37% rispetto ad una perdita del 43,09% dell'indice MSCI World in Local Currency.

**Il 2008 sarà ricordato nella storia come uno degli anni peggiori per i mercati finanziari globali con tutti i mercati azionari che sono incorsi nelle peggiori perdite dal tempo delle grande depressione, siamo quindi soddisfatti di avere limitato le perdite in uno scenario di grande difficoltà in cui purtroppo non è stato possibile prendere opportunità in nessuna delle principali attività finanziarie.**

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.

Nel mese di dicembre le strategie sottostanti Hedge Invest Portfolio Fund hanno generato risultati tra loro differenziati: il contributo della componente azionaria e di quella obbligazionaria è stato positivo, mentre quello della componente investita direttamente e indirettamente in fondi hedge ha generato un contributo complessivamente negativo.

La **componente equity** del portafoglio, con esposizione prevalente ai settori growth, ha beneficiato di un parziale ritorno alla razionalità sui mercati finanziari e di un contestuale abbassamento della volatilità, anche a fronte di un significativo rallentamento di vendite forzose. Il contributo di questa porzione del portafoglio è stato di circa 50 bps, parimenti attribuibili ai singoli titoli in portafoglio, che hanno largamente sovraperformato il mercato di riferimento, e ad un fondo equity long only, il cui approccio di trading, unito ad un approccio conservativo e neutrale al mercato, è stato efficace.

La componente direzionale, progressivamente dimezzata rispetto al livello di inizio anno per far fronte al mutato contesto di mercato, ha generato complessivamente un contributo negativo, in misura però inferiore rispetto al peso medio mantenuto in portafoglio nel corso dell'anno e sovraperformando mediamente tutti i mercati azionari.

La componente del portafoglio in **strumenti a reddito fisso**, al momento esclusivamente investita in obbligazioni governative europee, ha nuovamente beneficiato di una riduzione generalizzata dei tassi di interesse in corrispondenza di tutte le scadenze della curva.

Da inizio anno la porzione del portafoglio allocata su strumenti obbligazionari ha complessivamente generato un contributo marginalmente negativo, inferiore al proprio peso medio in portafoglio, riconducibile prevalentemente all'esposizione al comparto delle obbligazioni convertibili che, soprattutto nella seconda metà dell'anno, è stato travolto da continue pressioni di vendita sull'asset class che hanno portato le valutazioni delle convertibili a livelli storicamente mai raggiunti. Ricordiamo che Hedge Invest, nonostante si attenda un sostanziale recupero per le obbligazioni convertibili nei prossimi mesi, ha preferito nel breve tagliare in modo opportunistico tale allocazione, pronta però a ricostruirla non appena vi siano chiari segnali di un consistente rallentamento delle pressioni di vendita.

Con riferimento alla parte rimanente del portafoglio, sia i **fondi hedge** esterni, sia i fondi di fondi interni alla casa Hedge Invest, hanno restituito contributi negativi. La maggior parte della perdita del comparto (circa i due terzi) è attribuibile alla componente fondi di fondi, fatta eccezione per il fondo Hedge Invest Total Return che ha generato un risultato leggermente positivo. Tra i fondi esterni, in prevalenza operativi sul mercato americano, da segnalare il buon risultato di un fondo con approccio equity market neutral che purtroppo non è stato sufficiente a controbilanciare il contributo negativo generato da un gestore che adotta un approccio opportunistico, penalizzato dal posizionamento netto corto a fronte di una visione molto bearish sul mercato.

Da inizio anno il contributo della parte del portafoglio investita in fondi di fondi Hedge Invest è stato negativo, in maniera di poco superiore al proprio peso in portafoglio, mentre il rendimento dei fondi hedge esterni è stato sostanzialmente flat. Nel primo caso le perdite sono da attribuire in prevalenza alle esposizioni indirette alle strategie equity long/short e alle strategie convertible arbitrage che, per motivi differenti, hanno sofferto della crisi di liquidità.

Neutrale il contributo del fondo di **private equity** in portafoglio per il mese di dicembre e leggermente positivo per l'anno, all'incirca in linea con il proprio peso.

**Per l'anno 2009 siamo fiduciosi di potere cogliere interessanti opportunità sulle diverse asset class a seguito delle elevate dislocazioni avvenute nel corso dello scorso anno, in particolare sulle strategie hedge e sulle obbligazioni convertibili anche attraverso fondi più direzionali. Ci aspettiamo per il 2009 una volatilità più contenuta e un ritorno ai fondamentali delle società alla base delle scelte degli investitori.**

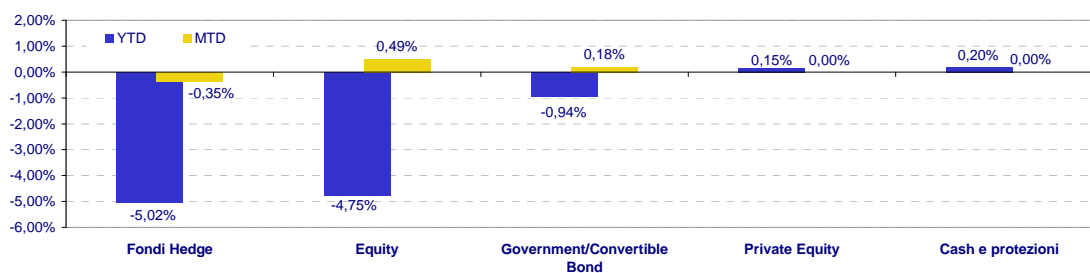
## HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND vs. MSCI World in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
<b>2008</b>	<b>-1,39%</b>	<b>0,34%</b>	<b>-1,95%</b>	<b>1,19%</b>	<b>0,97%</b>	<b>-1,97%</b>	<b>-0,68%</b>	<b>0,22%</b>	<b>-4,04%</b>	<b>-3,68%</b>	<b>-0,38%</b>	<b>0,06%</b>	<b>-10,87%</b>
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%	0,88%	-40,11%
<b>2007</b>	<b>1,42%</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,59%</b>	<b>1,37%</b>	<b>1,36%</b>	<b>0,16%</b>	<b>-0,24%</b>	<b>-1,34%</b>	<b>1,54%</b>	<b>3,10%</b>	<b>-2,27%</b>	<b>-0,43%</b>	<b>5,99%</b>
MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
<b>2006</b>	<b>2,31%</b>	<b>0,05%</b>	<b>1,99%</b>	<b>1,41%</b>	<b>-3,88%</b>	<b>-0,41%</b>	<b>0,23%</b>	<b>1,13%</b>	<b>0,15%</b>	<b>1,38%</b>	<b>1,19%</b>	<b>1,64%</b>	<b>7,25%</b>
MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
<b>2005</b>	<b>0,52%</b>	<b>1,74%</b>	<b>-0,93%</b>	<b>-1,52%</b>	<b>0,94%</b>	<b>2,01%</b>	<b>2,02%</b>	<b>0,79%</b>	<b>3,35%</b>	<b>-1,36%</b>	<b>3,17%</b>	<b>3,64%</b>	<b>15,17%</b>
MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
<b>2004</b>	<b>2,26%</b>	<b>0,94%</b>	<b>2,11%</b>	<b>-0,55%</b>	<b>-1,46%</b>	<b>1,95%</b>	<b>-2,20%</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,33%</b>	<b>2,44%</b>	<b>1,63%</b>	<b>8,63%</b>
MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
<b>2003</b>	<b>0,16%</b>	<b>-0,62%</b>	<b>-0,52%</b>	<b>1,77%</b>	<b>2,98%</b>	<b>1,61%</b>	<b>1,73%</b>	<b>2,73%</b>	<b>0,56%</b>	<b>3,36%</b>	<b>0,05%</b>	<b>1,95%</b>	<b>16,83%</b>
MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
<b>2002</b>									<b>-2,13%</b>	<b>0,63%</b>	<b>1,90%</b>	<b>-1,44%</b>	<b>-1,09%</b>
MSCI W.									-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-6,23%

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

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

## PERFORMANCE CONTRIBUTION



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

## PERFORMANCE CUMULATA HIPF vs BENCHMARK

	Performance cumulata set 02 - dic 08	Standard deviation	Correlazione
<b>Hedge Invest Portfolio Fund</b>	<b>-10,5%</b>	<b>6,09%</b>	
<b>JP Morgan GBI Global in Local Currency</b>	<b>13,9%</b>	<b>3,80%</b>	<b>-0,15</b>
<b>MSCI World Index in Local Currency</b>	<b>-43,1%</b>	<b>18,63%</b>	<b>0,83</b>
<b>MH Fdf Indice Generale</b>	<b>-15,9%</b>	<b>7,36%</b>	<b>0,90</b>

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

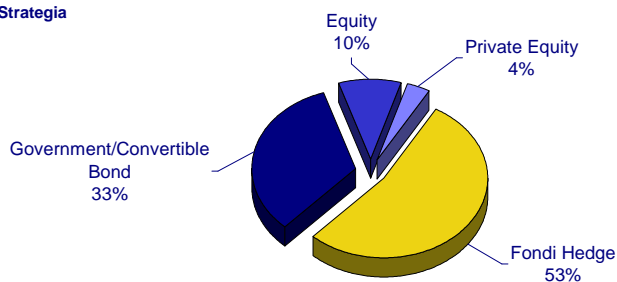
## PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Portfolio Fund	MSCI World Index in Local Currency	JP Morgan GBI Global in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	-6,76%	-29,96%	8,56%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-8,29%	-30,39%	9,01%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-10,87%	-40,11%	9,21%
Percentuale di Mesi Positivi	42%	32%	84%
Standard Deviation	6,09%	18,63%	3,80%
Downside Deviation (3%)	6,09%	20,36%	1,81%
Indice di Sharpe (3%)	-1,68	-1,97	1,28
Max Drawdown	-13,33%	-43,78%	-2,37%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato	3
Mese Migliore	3,10%	5,87%	3,09%
Mese Peggior	-4,04%	-16,46%	-1,25%

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

## COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - DICEMBRE 2008

Per Strategia



## CARATTERISTICHE DEL FONDO

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

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

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

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