

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Global Fund

NAV 31 agosto 2008	NAV 30 settembre 2008	Rendimento settembre 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° ottobre 2008
€ 705.088,097	€ 669.205,371	-5,09%	33,84%	€ 233.209,218

Il fondo è partito il 1° dicembre 2001.

## NAV E CAPITALE - Hedge Invest Global Fund II

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

Il fondo è partito il 1° giugno 2006.

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

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

Il fondo è partito il 1° giugno 2008.

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

## COMMENTO DEL MESE - SETTEMBRE 2008

Hedge Invest Global Fund ha ottenuto in settembre 2008 una performance pari a -5,09%, per un rendimento da inizio anno pari a 7,71%. Dalla partenza del fondo (1° dicembre 2001) la performance è stata pari a +33,84% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%) mentre l'indice MSCI World in Local Currency nello stesso periodo ha guadagnato il 2,3%.

Hedge Invest Global Fund è un fondo multistrategy costruito combinando fondi long/short equity e event driven, che rappresentano la maggioranza del portafoglio con un peso tra il 60% ed il 70% con una componente di fondi relative value e macro al fine di generare valore in differenti contesti di mercato. Tutte le strategie presenti in portafoglio hanno contribuito negativamente al risultato del mese di settembre.

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

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

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

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

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

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

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

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-2,15%	1,79%	-2,13%	1,33%	1,60%	-0,59%	-1,30%	-1,26%	-5,09%				-7,71%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%				-24,14%
2007	0,67%	0,79%	1,20%	1,33%	1,36%	0,36%	0,30%	-2,16%	2,64%	2,70%	-1,05%	0,15%	8,51%
MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006	2,14%	0,49%	1,25%	1,17%	-2,60%	-0,27%	0,07%	0,56%	-0,07%	0,98%	1,25%	1,12%	6,19%
MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
2005	0,59%	0,78%	-0,53%	-1,25%	0,90%	1,91%	1,78%	0,72%	1,48%	-1,78%	1,86%	1,81%	8,52%
MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	1,77%	1,40%	0,28%	-0,55%	-0,94%	0,70%	-0,64%	-0,14%	1,04%	0,45%	1,43%	1,37%	6,31%
MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	0,45%	0,29%	0,37%	0,17%	1,75%	0,15%	0,41%	0,79%	0,47%	1,78%	0,08%	1,17%	8,15%
MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002	0,52%	0,28%	0,77%	0,80%	0,35%	-0,63%	-1,76%	0,39%	0,20%	-1,14%	-0,40%	0,45%	-0,24%
MSCI W.	-2,01%	-1,12%	3,83%	-4,71%	-1,30%	-7,85%	-8,51%	-0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%		-25,20%
2001												1,14%	1,14%
MSCI W.												1,03%	1,03%

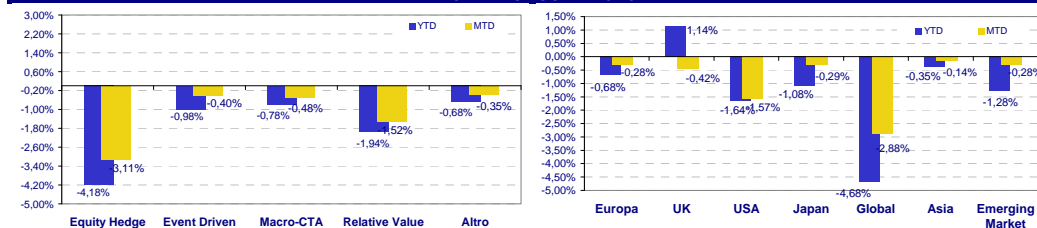
### HEDGE INVEST GLOBAL FUND II vs MSCI World Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-2,15%	1,75%	-2,05%	1,28%	1,56%	-0,57%	-1,29%	-1,26%	-5,09%				-7,73%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%				-24,14%
2007	0,67%	0,79%	1,20%	1,33%	1,36%	0,36%	0,30%	-2,16%	2,63%	2,70%	-1,05%	0,14%	8,48%
MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006						-0,30%	0,05%	0,56%	-0,08%	0,96%	1,24%	1,12%	3,59%
MSCI W.						0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	11,94%

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

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008						-0,27%	-1,89%	-2,10%	-5,50%				-9,47%
MSCI W.						-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%				-19,20%

### PERFORMANCE CONTRIBUTION



### PERFORMANCE CUMULATA DAL LANCIO HIGF vs BENCHMARK

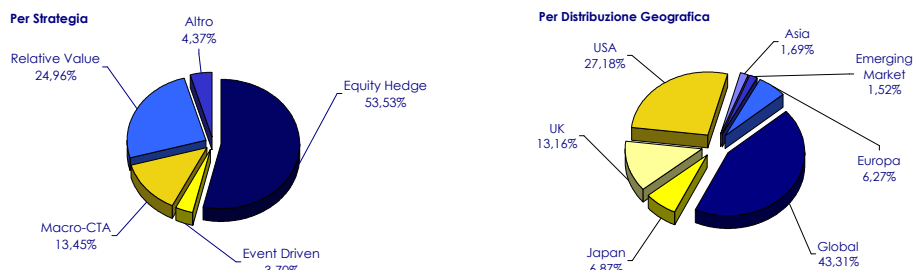
	Performance cumulata dic 01 - set 08	Standard deviation	Correlazione
Hedge Invest Global Fund	33,8%	4,45%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	29,0%	2,99%	-0,19
MSCI World Index in Local Currency	2,3%	13,08%	0,58
Eurostoxx in Euro	-7,1%	18,13%	0,50
MH FdF Indice Low-Medium Volatility	20,4%	3,69%	0,94

\* data lancio 1° dicembre 2001.

### PRINCIPALI INDICATORI

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

### COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - SETTEMBRE 2008



### CARATTERISTICHE DEL FONDO

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

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