



Fondi di Fondi Hedge

Report Settembre 2010

Fondi di fondi Hedge

Settembre 2010

	DATA PARTENZA	PERFORMANCE SETTEMBRE 2010	PERFORMANCE YTD 2010	PERFORMANCE DALLA PARTENZA
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY	01 dic 2001	1,21%	1,49%	39,71%
HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES	01 mag 2004	1,07%	0,97%	27,25%
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY	01 mar 2009	0,98%	0,30%	11,20%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND	01 dic 2001	1,33%	1,23%	49,87%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND	01 ago 2002	0,90%	0,24%	34,35%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST	01 mar 2002	1,15%	-0,79%	46,10%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND	01 giu 2007	1,07%	-1,16%	1,35%

Le suddette performance, riferite alle prime classi lanciate, sono al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale. I dati riferiti alle specifiche classi si trovano nell'ultima pagina del report.

* Ex DWS Hedge Low Volatility: dati da marzo 2009, mese in cui Hedge Invest ha assunto la Delega di Gestione - dal 24 settembre 2009 Hedge Invest è Gestore del prodotto.

N.B. L'andamento dei fondi di fondi Hedge Invest è confrontato con gli indici realizzati da MondoHedge in collaborazione con Eurizon, rappresentativi dell'industria italiana dei fondi di fondi hedge. Il valore di tali indici a fine settembre 2010 è stimato.

COMMENTO MERCATI

Il mese di settembre si è nuovamente caratterizzato per un'inversione di tendenza dei mercati finanziari che da inizio anno continuano ad oscillare tra forti ribassi e successive riprese a causa delle aspettative altalenanti degli operatori finanziari.

In settembre, le attività cosiddette rischiose ("risky assets") sono tornate al centro di interesse degli operatori dopo che la Federal Reserve si è dichiarata disponibile ad utilizzare ogni mezzo a sua disposizione per rispettare il proprio mandato, vale a dire la piena occupazione in un contesto di stabilità dei prezzi. Il mercato e gli economisti hanno interpretato il linguaggio di Bernanke come una dichiarazione implicita di voler procedere con una seconda fase di *quantitative easing* (acquisto diretto di attività finanziarie utilizzando il bilancio della Fed), probabilmente già entro fine anno.

Nello stesso tempo, la Cina continua a mostrare dati di crescita economica molto buoni: l'indice PMI, seguito molto da vicino dai mercati, è stato superiore alle attese e in aumento rispetto al mese precedente, indicando espansione economica. La politica monetaria restrittiva implementata da inizio anno sta iniziando ad avere i suoi effetti in termini di controllo della quantità di moneta in circolazione, e la politica fiscale restrittiva indirizzata a raffreddare la bolla immobiliare è riuscita a mettere un freno ai prezzi nell'ultimo trimestre.

La nota dolente legata al peggioramento dei conti di alcuni Paesi dell'area Euro (in particolare in Irlanda, che è alle prese con il salvataggio del proprio

sistema bancario) non è stata sufficiente a far deragliare le tendenze positive sui mercati azionari, del credito, delle convertibili, delle valute dei Paesi emergenti e delle risorse naturali, che nel mese hanno sovraperformato le attività prive di rischio (i.e. le emissioni governative e il dollaro).

In questo contesto, i fondi hedge hanno ottenuto un buon mese, grazie alla riduzione della volatilità sui diversi mercati finanziari e alla generale ripresa nelle valutazioni dei 'risky assets'. Tutte le strategie hanno registrato una performance positiva ma i gestori direzionali hanno sovraperformato rispetto a quelli con approccio di investimento più bilanciato.

I fondi equity long/short hanno beneficiato del ritorno di un maggiore interesse degli investitori verso i mercati azionari ma spesso il portafoglio corto ha detratto molto valore, i fondi event driven hanno tratto vantaggio da un ambiente ricco di operazioni di finanza straordinaria su scala globale. Anche i fondi macro hanno generato buoni profitti grazie ad una esposizione rialzista sui mercati del reddito fisso e sulle valute dei paesi emergenti rispetto al dollaro.

ANDAMENTO MERCATI

Mercati azionari

I mercati azionari hanno chiuso il mese di settembre con rialzi molto significativi: l'indice europeo Eurostoxx ha chiuso il mese a +5.3% riducendo la perdita ytd a -3.7%, l'indice americano S&P500 ha guadagnato l'8.8% (+2.3% da inizio anno) e finalmente anche l'indice giapponese Nikkei ha partecipato registrando un guadagno del 6.2% (-11.2% da inizio anno).

I mercati emergenti hanno più che recuperato le perdite di agosto, chiudendo il mese con un guadagno del 7.5%, con una sovraperformance dei mercati asiatici (+8.2%) rispetto ai mercati dell'America Latina (+6.5%) e dell'Est Europa (+5.5%). L'indice dei mercati emergenti è tornato positivo del 5.9% da inizio anno.

Mercati delle obbligazioni governative

In settembre, l'indice delle obbligazioni governative globali JP Morgan Global Bond Index in valute locali ha registrato una correzione dello 0.3% a fronte del ritorno della propensione al rischio negli operatori di mercato. Da inizio anno la performance dell'asset class è pari a +6.6%.

In US la curva si è irripidita di 9 bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di una diminuzione di 5 bps nel tasso a due anni a 0.42% vs. un aumento di 4 bps del tasso a 10 anni a 2.51%.

In Europa la curva dei tassi si è invece appiattita di 8 bps nelle scadenze 2-10 anni a seguito di un aumento di 24 bps nei tassi a 2 anni a 0.83% vs. un aumento di 16 bps nei tassi a 10 anni a 2.28%. Nella zona Euro, il ritorno dei timori legati alla situazione del bilancio pubblico di alcuni Stati periferici dell'area Euro ha spinto nuovamente al rialzo i tassi di finanziamento: in particolare da segnalare la situazione dell'Irlanda i cui tassi a breve hanno superato nel mese il massimo raggiunto in maggio 2010.

In UK la curva dei tassi si è irripidita di 11 bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di un aumento di 1 bp nel tasso a 2 anni a 0.65% vs. un aumento di 12 bps del tasso a 10 anni a 2.95%.

Mercati delle obbligazioni societarie

In settembre i mercati del credito hanno proseguito nel trend al rialzo, con una significativa sovraperformance degli high yield rispetto agli investment grade: i primi hanno ottenuto rispettivamente il 3% in US e il 2.5% in Europa (rispettivamente +11.5% e +17% da inizio anno) rispetto a un rendimento dei titoli di maggiore qualità pari a +0.7% in US e -0.3% in Europa

(rispettivamente +10.8% e +6.5% da inizio anno).

Il mercato delle obbligazioni convertibili ha registrato un mese molto buono, forte dell'andamento positivo dell'azionario e dei mercati del credito: globalmente le convertibili hanno ottenuto un rendimento del 4% con una sovraperformance del mercato US (+5.6%) rispetto a Asia ex-Japan (+3.9%), Europa (+2%) e Giappone (neutrale nel mese).

Mercati delle risorse naturali

In settembre la performance delle risorse naturali è stata generalmente positiva in tutti i comparti, con apprezzamenti anche a doppia cifra fra le risorse energetiche, le materie prime a uso industriale, le risorse agricole e i metalli preziosi. Il prezzo del petrolio si è rafforzato dell'11.1% sfiorando gli 80\$ al barile a fine mese e l'oro si è apprezzato di un 4.7% superando a fine mese i 1300 \$ l'oncia (1307.5 \$).

Mercati delle valute

In settembre si è assistito a un rapido indebolimento del dollaro rispetto all'euro (movimento da 1.2689 a fine agosto a 1.362 a fine settembre), rispetto alle valute dei Paesi emergenti e rispetto allo yen che nel mese si è rafforzato da 84.11 a 83.43 nonostante gli sforzi della Bank of Japan per far indebolire la propria valuta.

POLITICA DI INVESTIMENTO

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, Long/Short Equity, Event Driven, Macro e CTA. Il fondo è ampiamente diversificato.

RIEPILOGO MESE

NAV settembre 2010	€ 698.551,765
RENDIMENTO MENSILE settembre 2010	1,21%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	1,49%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA dicembre 2001	39,71%
CAPITALE IN GESTIONE 1 ottobre 2010	€ 145.488.392

COMMENTO DEL MESE

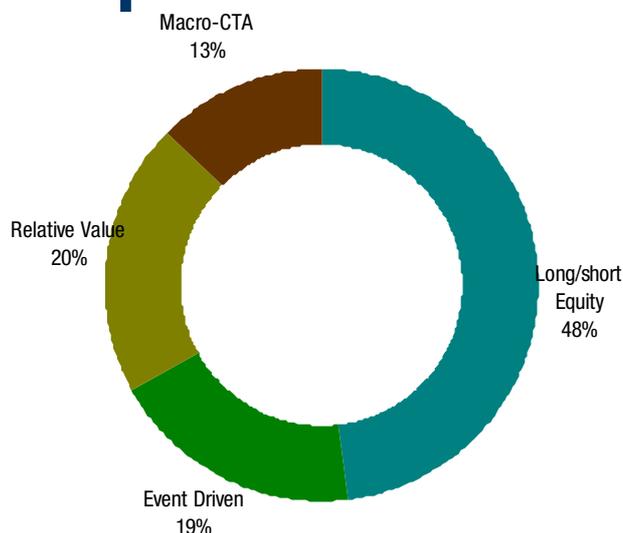
Hedge Invest Multi-Strategy ha ottenuto una performance pari a +1.21% in settembre. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari a +39.7% vs. una performance lorda di 46.9% del JP Morgan GBI in Local Currency e di -0.9% dell'MSCI World in Local Currency.

Tutte le strategie hanno contribuito positivamente al rendimento di settembre di HIMS.

Il miglior contributo per il mese è dipeso dalla strategia **long/short equity** che ha generato il 64% dei profitti vs. un peso del 48%. Il venir meno delle principali preoccupazioni di carattere macro che hanno influenzato i mercati negli scorsi mesi ha comportato una generale riduzione della volatilità e ha permesso a tutti gestori in portafoglio di generare un rendimento positivo (anche se inferiore al mercato di riferimento a causa del mantenimento di un portafoglio lungo e corto bilanciato). All'interno del comparto il migliore contributo è dipeso dal gestore specializzato sul settore finanziario su scala globale, che ha beneficiato di un posizionamento rialzista sul settore bancario soprattutto in Europa e, selettivamente, nei Paesi emergenti.

Secondo miglior contributo positivo per il mese è venuto dai fondi **macro** (16% dei profitti vs. peso del 13% circa) che nel mese hanno beneficiato soprattutto dal posizionamento rialzista sulle valute dei Paesi emergenti rispetto al dollaro e dall'esposizione lunga volatilità su reddito fisso e valute. Tali guadagni sono stati in parte compensati dalle perdite derivanti dalle posizioni rialziste sulle obbligazioni governative nei Paesi Sviluppati, frutto di una visione molto

ASSET ALLOCATION



conservativa sulla crescita e sull'inflazione in tale parte del mondo e in anticipazione di ulteriori mosse di politica monetaria espansiva da parte delle principali Banche Centrali.

I fondi **event driven** hanno generato il 14% del risultato di HIMS vs. peso del 19% circa. Tali fondi hanno operato in un contesto ancora molto favorevole, ricco di operazioni di finanza straordinaria: i mercati azionari sono stati infatti caratterizzati da volatilità in diminuzione e diminuzione dell'avversione al rischio, rafforzando nel management delle società più ricche di cash in bilancio la propensione a operazioni di fusione / acquisizione e al riacquisto delle azioni proprie. Contestualmente, sui mercati del credito l'interesse degli investitori è ancora molto forte, e favorisce l'accesso delle società al finanziamento sul mercato primario, consentendo una ristrutturazione dei bilanci da parte emittenti più in difficoltà. Il contributo della strategia nel mese è stato comunque inferiore alle attese, a causa del mantenimento da parte dei gestori di significative coperture.

Il peggior contributo al rendimento del mese di HIMS è dipeso dalla strategia **relative value** (6% del risultato vs. peso del 20%) nell'ambito della quale i profitti dei fondi specializzati sul credito e dei fondi che operano sulle convertibili (con approccio direzionale e con approccio di arbitraggio) sono stati in parte compensati dalle perdite del fondo multistrategy, che ha sofferto a causa di un posizionamento eccessivamente conservativo sui mercati azionari e delle convertibili e di un posizionamento scorretto sulle valute all'interno della parte macro del portafoglio.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	JPMGBI
Rendimento annuo	3,86%	4,45%
Rendimento ultimi 6 mesi	-0,62%	5,38%
Rendimento ultimi 12 mesi	2,92%	6,38%
Percentuale di mesi positivi	75,47%	68,87%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,22	0,46
Massimo drawdown	13,92%	2,89%
Tempo di recupero del massimo drawdown	13	6

La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

FONDO vs JP Morgan GBI Global in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	FONDO	0,34%	0,13%	1,65%	0,41%	-2,21%	-1,04%	0,69%	0,35%	1,21%				1,49%
	JPMGBI	0,79%	0,48%	-0,10%	0,76%	1,15%	1,09%	0,54%	2,05%	-0,30%				6,62%
2009	FONDO	1,40%	1,56%	0,57%	0,70%	2,55%	0,75%	2,31%	2,24%	1,49%	-0,30%	0,47%	1,24%	16,02%
	JPMGBI	-1,64%	0,32%	1,02%	-0,52%	-0,98%	0,75%	0,58%	0,84%	0,55%	-0,15%	1,04%	-1,10%	0,66%
2008	FONDO	-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%
	JPMGBI	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	FONDO	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%
	JPMGBI	-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	FONDO	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%
	JPMGBI	-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	FONDO	0,56%	0,63%	-0,25%	-1,67%	-0,41%	1,32%	1,61%	0,63%	1,45%	-1,78%	1,20%	1,13%	4,44%
	JPMGBI	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	FONDO	1,16%	1,22%	0,50%	-0,82%	-1,20%	0,25%	-0,61%	-0,26%	0,37%	0,52%	1,38%	1,07%	3,60%
	JPMGBI	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	FONDO	0,72%	0,59%	0,10%	0,70%	1,82%	0,13%	-0,39%	0,54%	0,90%	1,40%	0,33%	1,34%	8,47%
	JPMGBI	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	FONDO	0,35%	0,12%	0,62%	0,35%	0,25%	-0,63%	-1,17%	0,57%	0,07%	0,02%	1,06%	0,72%	2,33%
	JPMGBI	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	FONDO												0,60%	0,60%
	JPMGBI												-0,88%	-0,88%

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

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Multi-Strategy	39,71%	4,29%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	46,95%	3,16%	-21,34%
MSCI World in Local Currency	-0,89%	15,47%	61,57%
Eurostoxx in Euro	-13,11%	19,61%	53,26%
MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW)	17,05%	4,25%	92,36%

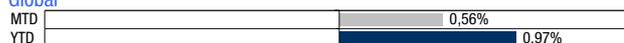
La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

PERFORMANCE CONTRIBUTION

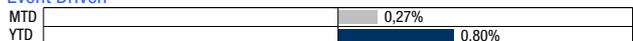
Long/short Equity



Global



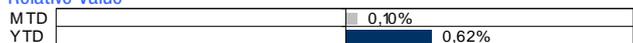
Event Driven



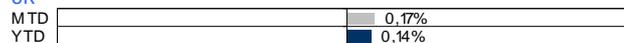
Asia



Relative Value



UK



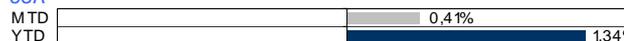
Macro-CTA



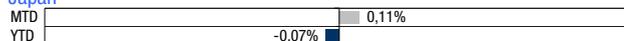
Europa



USA



Japan



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.

Investimento minimo	500.000 Euro
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services
Commissione di performance	10% (con high-water mark)
Commissione di gestione	1,5% su base annua
Trattamento fiscale	12,5%

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 giorni (classe I); 65 giorni (classi III, 2009M)
ISIN Code	IT0003199277
Bloomberg	HIMUSTR IM Equity

POLITICA DI INVESTIMENTO

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, Long/Short Equity, Event Driven, Macro e CTA. Il fondo è ampiamente diversificato.

RIEPILOGO MESE

NAV settembre 2010	€ 636.258,034
RENDIMENTO MENSILE settembre 2010	1,07%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,97%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA maggio 2004	27,25%
CAPITALE IN GESTIONE 1 ottobre 2010	€ 73.985.178

COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Diversified Strategies ha registrato nel mese di settembre 2010 una performance di +1.0% per un rendimento del +27.2% dalla partenza (netto di commissioni e ritenuta fiscale).

Commento allocazione nei fondi Hedge Invest

In settembre, i fondi della Casa Hedge Invest hanno restituito un contributo pari al 44% del rendimento di HIDS vs. un peso del 53% circa.

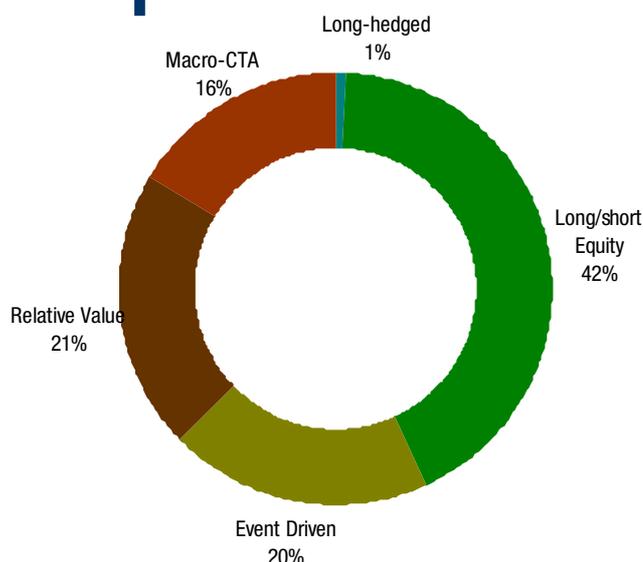
Commento andamento fondi esterni e sottostanti ai fondi hedge della Casa

Tutte le strategie hanno contribuito positivamente al rendimento di settembre di HIDS.

Il miglior contributo per il mese è dipeso dalla strategia **long/short equity** che ha generato il 55% dei profitti vs. un peso del 41%. Il venir meno delle principali preoccupazioni di carattere macro che hanno influenzato i mercati negli scorsi mesi ha comportato una generale riduzione della volatilità e ha permesso ai gestori di generare rendimenti positivi nel mese. I migliori contributi sono dipesi da un fondo specializzato sui mercati asiatici e giapponese e da un fondo specializzato sul mercato inglese che nel mese ha tratto profitto da un posizionamento rialzista su società legate al tema della crescita globale.

Secondo miglior contributo positivo per il mese è venuto dai fondi **macro** (22% dei profitti vs. peso del 16% circa). I rendimenti dei fondi con tale strategia sono stati piuttosto differenziati nel mese sulla base del posizionamento sulle diverse asset class. Generalmente i gestori macro hanno guadagnato dal posizionamento rialzista sulle valute dei Paesi emergenti rispetto al dollaro e

ASSET ALLOCATION



dall'esposizione lunga volatilità su reddito fisso e valute, mentre alcuni di essi hanno compensato tali guadagni con le perdite derivanti dalle posizioni rialziste sulle obbligazioni governative nei Paesi Sviluppate e dal posizionamento ribassista sull'euro.

I fondi **event driven** hanno generato il 12% del risultato di HIDS vs. peso del 19% circa. Tali fondi hanno operato in un contesto ancora molto favorevole, ricco di operazioni di finanza straordinaria: i mercati azionari sono stati infatti caratterizzati da volatilità in diminuzione e diminuzione dell'avversione al rischio, rafforzando nel management delle società più ricche di cash in bilancio la propensione a operazioni di fusione / acquisizione e al riacquisto delle azioni proprie. Contestualmente, sui mercati del credito l'interesse degli investitori è ancora molto forte, e favorisce l'accesso delle società al finanziamento sul mercato primario, consentendo una ristrutturazione dei bilanci da parte emittenti più in difficoltà. Il contributo della strategia nel mese è stato comunque inferiore alle attese, a causa del mantenimento da parte dei gestori di significative coperture.

Il peggior contributo al rendimento del mese di HIDS è dipeso dalla strategia **relative value** (10% del risultato vs. peso del 22%) nell'ambito della quale i profitti dei fondi specializzati sul credito e dei fondi che operano sulle convertibili (con approccio direzionale e con approccio di arbitraggio) sono stati in parte compensati dalle perdite del fondo multistrategy, che ha sofferto a causa di un posizionamento eccessivamente conservativo sui mercati azionari e delle convertibili e di un posizionamento scorretto sulle valute all'interno della parte macro del portafoglio.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	JPMGBI
Rendimento annuo	3,83%	4,51%
Rendimento ultimi 6 mesi	-1,14%	5,38%
Rendimento ultimi 12 mesi	2,62%	6,38%
Percentuale di mesi positivi	68,83%	70,13%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,19	0,50
Massimo drawdown	13,05%	2,42%
Tempo di recupero del massimo drawdown	12	5

La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

FONDO vs JP Morgan GBI Global in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	FONDO	0,41%	-0,11%	1,83%	0,49%	-2,14%	-1,00%	0,44%	0,03%	1,07%				0,97%
	JPMGBI	0,79%	0,48%	-0,10%	0,76%	1,15%	1,09%	0,54%	2,05%	-0,30%				6,62%
2009	FONDO	1,38%	1,45%	0,11%	0,58%	2,76%	0,90%	2,30%	1,93%	1,51%	-0,12%	0,44%	1,31%	15,52%
	JPMGBI	-1,64%	0,32%	1,02%	-0,52%	-0,98%	0,75%	0,58%	0,84%	0,55%	-0,15%	1,04%	-1,10%	0,66%
2008	FONDO	-0,98%	1,65%	-2,76%	0,50%	1,46%	-0,06%	-1,47%	-0,55%	-5,70%	-3,32%	-1,17%	-0,61%	-12,48%
	JPMGBI	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	FONDO	1,22%	0,57%	0,85%	0,96%	1,35%	0,56%	0,29%	-1,93%	1,71%	2,24%	-0,64%	0,19%	7,54%
	JPMGBI	-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	FONDO	2,14%	0,15%	1,52%	1,20%	-2,34%	-0,40%	-0,22%	0,34%	0,33%	0,42%	0,92%	1,33%	5,45%
	JPMGBI	-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	FONDO	0,49%	0,74%	-0,53%	-1,56%	0,21%	1,46%	1,64%	0,66%	1,48%	-1,46%	1,50%	1,66%	6,38%
	JPMGBI	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	FONDO					-0,64%	0,59%	-0,19%	-0,02%	0,77%	0,39%	1,43%	0,97%	3,32%
	JPMGBI					-0,18%	0,04%	0,55%	1,58%	0,50%	0,65%	0,30%	0,67%	4,17%

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

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Diversified Strategies	27,25%	4,83%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	32,71%	3,02%	-34,42%
MSCI World in Local Currency	5,18%	15,36%	64,62%
Eurostoxx in Euro	5,93%	17,87%	61,64%
MH FdI Indice Low-Medium Volatility (EW)	5,22%	4,89%	92,73%

La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

PERFORMANCE CONTRIBUTION

Long/short Equity



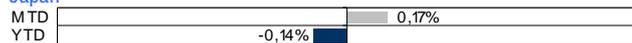
Global



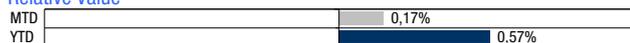
Event Driven



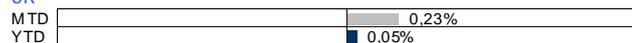
Japan



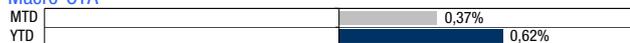
Relative Value



UK



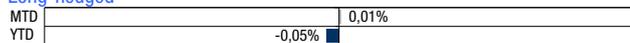
Macro-CTA



Asia



Long-hedged



Europa



USA



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.

Investimento minimo	500.000 Euro
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services
Commissione di performance	10% (con high-water mark)
Commissione di gestione	1,5% su base annua
Trattamento fiscale	12,5%

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 giorni (classe I); 65 giorni (classe 2009M)
ISIN Code	IT0003657589
Bloomberg	HIDIVST IM Equity

POLITICA DI INVESTIMENTO

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 in hedge fund con strategie diversificate: Relative Value, Long/Short Equity, Event Driven, Macro e CTA. Il fondo è ampiamente diversificato anche geograficamente.

RIEPILOGO MESE

NAV settembre 2010	€ 457.276,852
RENDIMENTO MENSILE settembre 2010	0,98%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,30%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA marzo 2009	11,20%
CAPITALE IN GESTIONE 1 ottobre 2010	€ 60.294.494

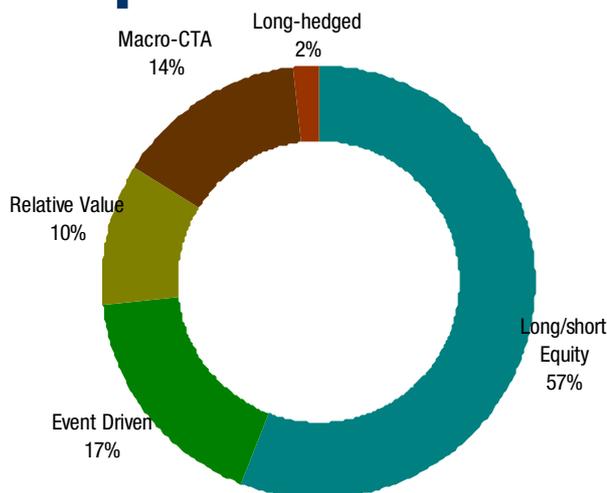
COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Opportunity ha ottenuto in settembre 2010 una performance pari a +0,98%, per un rendimento da marzo 2009 (quando il fondo è stato assunto in delega di gestione da Hedge Invest) pari a +11,2%, al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%.

Il miglior contributo per il mese di settembre è arrivato dalla strategia **long/short equity** che ha generato il 71% del risultato vs. peso del 57%. Il venir meno delle principali preoccupazioni di carattere macro che hanno influenzato i mercati negli scorsi mesi ha comportato una generale riduzione della volatilità e ha permesso a tutti i gestori in portafoglio di generare un rendimento positivo (anche se inferiore al mercato di riferimento a causa del mantenimento di un portafoglio lungo e corto bilanciato). Il principale contributo positivo all'interno del comparto è dipeso da un fondo specializzato sul mercato inglese che nel mese ha tratto profitto da un posizionamento su società legate al tema della crescita globale. Molto buono nel mese anche il contributo dei fondi specializzati sul mercato americano, nonostante il mantenimento di esposizioni conservative.

Il secondo miglior contributo positivo è venuto dai fondi **macro** che hanno generato il 14% della performance del mese vs. peso del 14% circa. I rendimenti dei fondi con tale strategia sono stati piuttosto differenziati nel mese sulla base del posizionamento sulle diverse asset class. Generalmente i gestori macro hanno guadagnato dal posizionamento rialzista sulle valute dei Paesi emergenti rispetto al dollaro e dall'esposizione lunga volatilità su reddito

ASSET ALLOCATION



fisso e valute, mentre alcuni di essi hanno compensato tali guadagni con le perdite derivanti dalle posizioni rialziste sulle obbligazioni governative nei Paesi Sviluppati e dal posizionamento ribassista sull'euro.

Positivo nel mese anche il contributo dei fondi **relative value** (8% del rendimento vs. peso del 10% circa). Il migliore risultato è dipeso dal fondo specializzato sulle obbligazioni convertibili che ha beneficiato di un corretto posizionamento sull'asset class, pur mantenendo un'esposizione conservativa che non ha permesso al gestore di partecipare interamente all'apprezzamento del mercato avvenuto nel mese. Positivo anche il contributo del fondo specializzato sulle strategie sul credito e neutrale l'apporto del fondo fixed income arbitrage.

Da segnalare infine il contributo positivo dei fondi **event driven** (8% del rendimento vs. peso del 17%). Tali fondi hanno operato in un contesto ancora molto favorevole, ricco di operazioni di finanza straordinaria: i mercati azionari sono stati infatti caratterizzati da volatilità in diminuzione e diminuzione dell'avversione al rischio, rafforzando nel management delle società più ricche di cash in bilancio la propensione a operazioni di fusione / acquisizione e al riacquisto delle azioni proprie. Contestualmente, sui mercati del credito l'interesse degli investitori è ancora molto forte, e favorisce l'accesso delle società al finanziamento sul mercato primario, consentendo una ristrutturazione dei bilanci da parte emittenti più in difficoltà. Il contributo della strategia nel mese è stato comunque inferiore alle attese, a causa del mantenimento da parte dei gestori di significative coperture.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	JPMGBI
Rendimento annuo	6,94%	5,45%
Rendimento ultimi 6 mesi	-1,71%	5,38%
Rendimento ultimi 12 mesi	1,68%	6,38%
Percentuale di mesi positivi	84,21%	68,42%
Indice di Sharpe (3,0%)	1,02	0,88
Massimo drawdown	3,28%	1,49%
Tempo di recupero del massimo drawdown	Non recuperato	3

La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

FONDO vs JP Morgan GBI Global in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	FONDO	0,15%	0,19%	1,69%	0,33%	-2,33%	-0,98%	0,17%	0,14%	0,98%				0,30%
	JPMGBI	0,79%	0,48%	-0,10%	0,76%	1,15%	1,09%	0,54%	2,05%	-0,30%				6,62%
2009	FONDO	0,89%	0,36%	0,65%	0,77%	2,10%	0,18%	1,84%	2,04%	1,45%	-0,35%	0,67%	1,04%	12,26%
	JPMGBI	-1,64%	0,32%	1,02%	-0,52%	-0,98%	0,75%	0,58%	0,84%	0,55%	-0,15%	1,04%	-1,10%	0,66%
2008	FONDO	-2,31%	1,28%	-2,31%	0,33%	1,83%	-0,11%	-2,06%	-0,11%	-6,55%	-4,30%	-1,87%	-0,97%	-16,12%
	JPMGBI	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	FONDO	0,77%	0,25%	0,78%	1,02%	1,57%	0,05%	-0,31%	-1,86%	1,69%	2,71%	-1,42%	0,26%	5,57%
	JPMGBI	-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	FONDO	2,06%	0,34%	1,37%	0,97%	-1,29%	-0,26%	-0,27%	0,33%	0,32%	1,33%	1,20%	1,05%	7,36%
	JPMGBI	-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	FONDO	0,13%	0,85%	-0,65%	-1,04%	-0,40%	0,69%	1,45%	0,70%	1,08%	-1,30%	0,76%	1,74%	4,05%
	JPMGBI	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	FONDO										0,36%	1,38%	0,85%	2,61%
	JPMGBI										0,65%	0,30%	0,67%	1,63%

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

Da marzo 2009 Hedge Invest SGR ha assunto la Delega di Gestione del fondo; dal 24 settembre 2009 Hedge invest SGR è Gestore del fondo.

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Global Opportunity	11,20%	3,75%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	8,77%	2,73%	-43,02%
MSCI World in Local Currency	45,63%	16,49%	76,90%
Eurostoxx in Euro	43,50%	19,97%	68,69%
MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW)	6,85%	2,60%	90,87%

La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

PERFORMANCE CONTRIBUTION

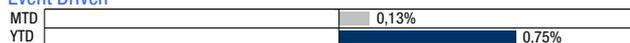
Long/short Equity



UK



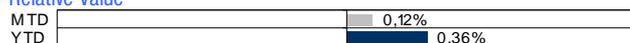
Event Driven



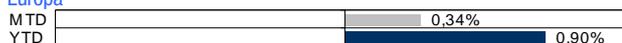
Global



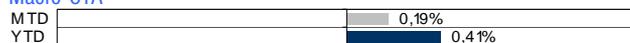
Relative Value



Europa



Macro-CTA



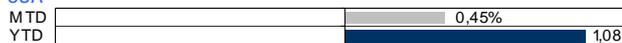
Emerging Market



Long-hedged



USA



Japan



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.

Investimento minimo	500.000 Euro
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services
Commissione di performance	10% (con high-water mark)
Commissione di gestione	1,5% su base annua
Trattamento fiscale	12,5%

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 giorni
ISIN Code	IT0003725279
Bloomberg	DWSHDLV IM

POLITICA DI INVESTIMENTO

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 fondi Long/Short Equity, diversificando il portafoglio nelle strategie Relative Value, Event Driven, Macro e CTA. Il fondo investe in un numero di gestori compreso fra 25 e 30.

RIEPILOGO MESE

NAV | settembre 2010 € 749.333,520

RENDIMENTO MENSILE | settembre 2010 1,33%

RENDIMENTO DA INIZIO ANNO 1,23%

RENDIMENTO DALLA PARTENZA | dicembre 2001 49,87%

CAPITALE IN GESTIONE | 1 ottobre 2010 € 199.799.297

COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Fund ha ottenuto una performance stimata pari a +1.33% in settembre. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari a +49.9% vs. una performance lorda del +46.9% del JP Morgan GBI in Local Currency e di -0.9% dell'MSCI World in Local Currency.

Quasi l'intera performance del mese (81% a fronte di un peso in portafoglio pari al 60%) e' da ricondurre alla componente **long/short equity**.

I gestori in portafoglio hanno parzialmente beneficiato della riduzione generalizzata della volatilità e di un rinnovato interesse degli operatori per le attività rischiose; il mantenimento di portafogli sia lunghi che corti ha però limitato i guadagni dei gestori di HIGF rispetto a manager più direzionali.

All'interno del comparto la componente europea ha sotto-performato la componente americana, mentre il migliore contributo in termini relativi e' stato generato dai gestori operativi sul mercato UK. Sul mercato UK da segnalare il sostanziale contributo di un gestore che investe prevalentemente nel settore finanziario e in società multinazionali, sia con business ciclici che difensivi, e di un manager che opera su società a media e piccola capitalizzazione di mercato e ha potuto trarre vantaggio, tra le altre cose, dalla rinnovata attività di M&A.

Il miglior contributo per il mese però e' arrivato da un fondo specializzato sul settore finanziario a livello globale, che ha sovra-performato anche il proprio indice di riferimento, grazie ad un profittevole stock picking nel book lungo e ad una esposizione tatticamente lunga sul mercato azionario e sul mercato del

credito.

Il mese e' stato positivo anche per i fondi **macro**, che hanno generato un contributo pari all'11% della performance complessiva del prodotto, in linea con il proprio peso in portafoglio.

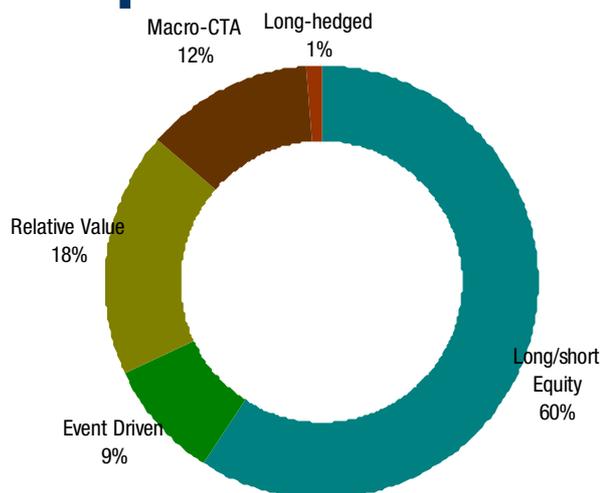
I rendimenti dei fondi con tale strategia sono stati piuttosto differenziati nel mese sulla base del posizionamento sulle diverse asset class. Generalmente i gestori macro hanno guadagnato dal posizionamento rialzista sulle valute dei Paesi emergenti rispetto al dollaro e dall'esposizione lunga volatilità su reddito fisso e valute, mentre alcuni di essi hanno compensato tali guadagni con le perdite derivanti dalle posizioni rialziste sulle obbligazioni governative nei Paesi Sviluppati e dal posizionamento ribassista sull'euro.

Le strategie event driven e relative value hanno contribuito marginalmente nel mese (8 bps ciascuna) e in misura inferiore al proprio peso (rispettivamente 9% e 18%).

I gestori **event-driven**, nonostante la riduzione della volatilità su tutte le asset class, hanno sofferto nel mese a causa del rimbalzo dei titoli corti in portafoglio e per avere mantenuto significative coperture.

La sotto-performance della componente **relative value** e' invece riconducibile al gestore che combina tatticamente sia esposizione al mercato azionario che quella al mercato delle obbligazioni convertibili che e' rimasto neutrale per buona parte del mese.

ASSET ALLOCATION



PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.
Rendimento annuo	4,69%	-0,10%
Rendimento ultimi 6 mesi	-1,33%	-4,08%
Rendimento ultimi 12 mesi	2,88%	4,02%
Percentuale di mesi positivi	73,58%	56,60%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,37	-0,12
Massimo drawdown	13,54%	52,21%
Tempo di recupero del massimo drawdown	12	Non recuperato

La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	FONDO	0,24%	0,28%	2,06%	0,53%	-2,79%	-1,26%	0,88%	0,03%	1,33%				1,23%
	MSCI W.	-3,67%	1,77%	6,26%	0,07%	-7,91%	-4,30%	5,65%	-3,55%	6,75%				-0,08%
2009	FONDO	1,41%	1,59%	0,45%	0,76%	2,95%	0,83%	2,59%	1,93%	1,72%	-0,34%	0,57%	1,40%	17,01%
	MSCI W.	-7,18%	-9,21%	6,06%	10,02%	5,20%	-0,23%	7,32%	3,51%	2,90%	-2,31%	2,88%	3,59%	22,82%
2008	FONDO	-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	FONDO	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	FONDO	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	FONDO	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	FONDO	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	FONDO	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	FONDO	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	FONDO												1,14%	1,14%
	MSCI W.												1,03%	1,03%

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

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Global Fund	49,87%	4,69%	
MSCI World in Local Currency	-0,89%	15,47%	61,26%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	46,95%	3,16%	-25,96%
Eurostoxx in Euro	-13,11%	19,61%	53,86%
MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW)	17,05%	4,25%	90,01%

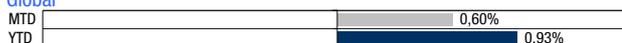
La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

PERFORMANCE CONTRIBUTION

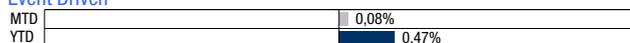
Long/short Equity



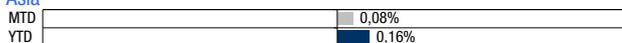
Global



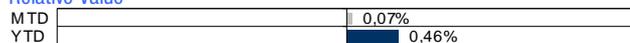
Event Driven



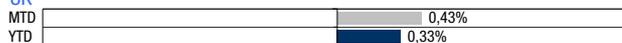
Asia



Relative Value



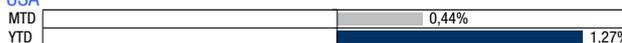
UK



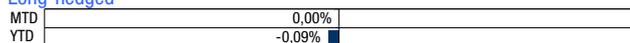
Macro-CTA



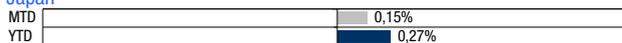
USA



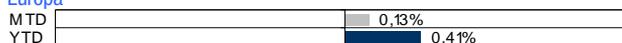
Long-hedged



Japan



Europa



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.

Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services	Riscatto	Mensile
Commissione di performance	10% (con high-water mark)	Preavviso	35 giorni (HIGF classe I); 65 giorni (HIGF class II e 2009M)
Commissione di gestione	1,5% su base annua	ISIN Code	IT0003199236
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HIGLBEQ IM Equity

POLITICA DI INVESTIMENTO

Fornire agli investitori un'extraperformance a medio termine di 4-5 punti percentuali rispetto agli investimenti "free risk", con volatilità compresa fra 4% e 6% su base annua, indipendentemente dall'andamento degli indici di mercato attraverso l'investimento in hedge fund decorrelati dai mercati azionari, con particolare riferimento con quelli operativi nelle strategie macro, event driven, convertible arbitrage e long/short opportunistic.

RIEPILOGO MESE

NAV settembre 2010	€ 671.751,778
RENDIMENTO MENSILE settembre 2010	0,90%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,24%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA agosto 2002	34,35%
CAPITALE IN GESTIONE 1 ottobre 2010	€ 54.901.582

COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Opportunity Fund ha ottenuto nel mese di settembre 2010 una performance pari a +0.90%, per un rendimento ytd pari a +0.24% e un rendimento dalla partenza (1° agosto 2002) pari a +34.4% (al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%).

Il miglior contributo per il mese di settembre e' stato generato dalla strategia **long/short equity**, in misura sostanzialmente in linea con il proprio peso (32% a fronte di una allocazione pari al 29% del portafoglio).

Il risultato e' quasi interamente riconducibile ai gestori americani, che rappresentano la quasi totalita' della componente long/short equity.

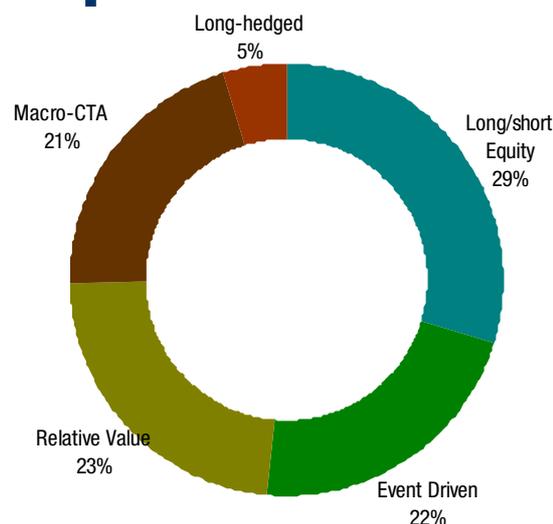
Il miglior contributo e' arrivato da un gestore che combina l'approccio di analisi fondamentale con il trading e che si e' tatticamente posizionato bene per il rally, seguito da un altro gestore focalizzato su US, che ha beneficiato del proprio posizionamento lungo settore energetico e tecnologico.

Nonostante un posizionamento ancora cauto, in attesa di una maggiore visibilita' sul fronte macroeconomico, i gestori di HIOF hanno potuto beneficiare, almeno parzialmente, del rinnovato interesse degli operatori per le attivita' rischiose pur sottoperformando i manager piu' direzionali.

L'unico gestore in portafoglio del comparto focalizzato sull'Europa, che opera con una approccio di trading, ha sotto-performato a causa di esposizioni eccessivamente neutrali.

Il secondo miglior contributo e' da attribuire alla strategia **event driven** (30% della performance complessiva del prodotto a fronte di un peso del 21%),

ASSET ALLOCATION



grazie soprattutto ad un fondo che ha un approccio direzionale sul mercato azionario ma che ha comunque saputo generare valore aggiunto con il proprio stock-picking. Gli altri gestori in portafoglio hanno restituito performance positive, beneficiando della ripresa delle fusioni e acquisizioni su scala globale e di mercati del credito ancora caratterizzati da significativo interesse da parte degli investitori, limitando pero' i guadagni a causa del mantenimento di significative coperture.

Anche i gestori **macro** hanno contribuito positivamente alla performance del mese (per un 25%) e in maniera superiore al proprio peso in portafoglio (21%).

I gestori sono riusciti nel mese a trarre vantaggio soprattutto dal posizionamento rialzista sulle valute dei Paesi emergenti rispetto al dollaro e dall'esposizione lunga volatilità su reddito fisso e valute.

Marginale infine il contributo generato dalla componente **relative value** (circa 8% della performance mensile a fronte di un peso medio del 23%), a causa di un gestore che combina tatticamente sia esposizione al mercato azionario che quella al mercato delle obbligazioni convertibili, che e' rimasto neutrale per buona parte del mese.

Anche il contributo dei fondi **long-hedged**, e' stato residuale (7 bps a fronte di un peso del 5%), a causa di un posizionamento tattico che si e' rivelato essere eccessivamente conservativo.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.
Rendimento annuo	3,68%	2,56%
Rendimento ultimi 6 mesi	-2,60%	-4,08%
Rendimento ultimi 12 mesi	1,85%	4,02%
Percentuale di mesi positivi	65,31%	59,18%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,14	0,05
Massimo drawdown	17,03%	52,21%
Tempo di recupero del massimo drawdown	Non recuperato	Non recuperato

La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	FONDO	0,33%	0,19%	2,39%	0,56%	-3,00%	-0,98%	0,17%	-0,24%	0,90%				0,24%
	MSCI W.	-3,67%	1,77%	6,26%	0,07%	-7,91%	-4,30%	5,65%	-3,55%	6,75%				-0,08%
2009	FONDO	0,98%	1,57%	-0,30%	0,60%	3,46%	0,95%	2,49%	2,26%	1,67%	-0,38%	0,52%	1,45%	16,31%
	MSCI W.	-7,18%	-9,21%	6,06%	10,02%	5,20%	-0,23%	7,32%	3,51%	2,90%	-2,31%	2,88%	3,59%	22,82%
2008	FONDO	-1,50%	1,09%	-2,83%	1,42%	1,00%	-1,75%	-1,07%	-0,87%	-5,81%	-3,96%	-1,22%	-1,80%	-16,20%
	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	FONDO	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	FONDO	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	FONDO	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%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	FONDO	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	FONDO	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	FONDO								-0,18%	1,25%	-0,56%	0,95%	0,21%	1,67%
	MSCI W.								0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-6,23%

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

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Opportunity Fund	34,35%	5,88%	
MSCI World in Local Currency	22,98%	15,36%	52,12%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	42,69%	3,17%	-21,64%
Eurostoxx in Euro	14,30%	19,34%	44,22%
MH FdI Indice High Volatility (EW)	20,25%	5,38%	89,76%

La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

PERFORMANCE CONTRIBUTION

Long/short Equity

MTD	0,46%
YTD	0,16%

Event Driven

MTD	0,46%
YTD	0,97%

Relative Value

MTD	0,08%
YTD	0,29%

Macro-CTA

MTD	0,37%
YTD	0,67%

Long-hedged

MTD	0,07%
YTD	-0,26%

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.

Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services	Riscatto	Mensile
Commissione di performance	10% (con high-water mark)	Preavviso	35 giorni (classi A e B); 65 giorni (classi C e 2009M)
Commissione di gestione	1,5% su base annua	ISIN Code	IT0003335772
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HIOPPOR IM Equity

POLITICA DI INVESTIMENTO

Fornire agli investitori un'extraperformance a medio termine di 4-5 punti percentuali rispetto agli investimenti "free risk", con volatilità compresa fra 3.5% e 4.5% su base annua, cogliendo le opportunità che si presentano nelle diverse aree del mercato preservando il capitale in scenari di difficoltà. Il fondo investe in hedge con strategie long/shor equity focalizzate su specifici settori (ad esempio TMT, finanziari) o particolari segmenti di mercato.

RIEPILOGO MESE

NAV settembre 2010	€ 730.516,116
RENDIMENTO MENSILE settembre 2010	1,15%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-0,79%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA marzo 2002	46,10%
CAPITALE IN GESTIONE 1 ottobre 2010	€ 171.067.974

COMMENTO DEL MESE

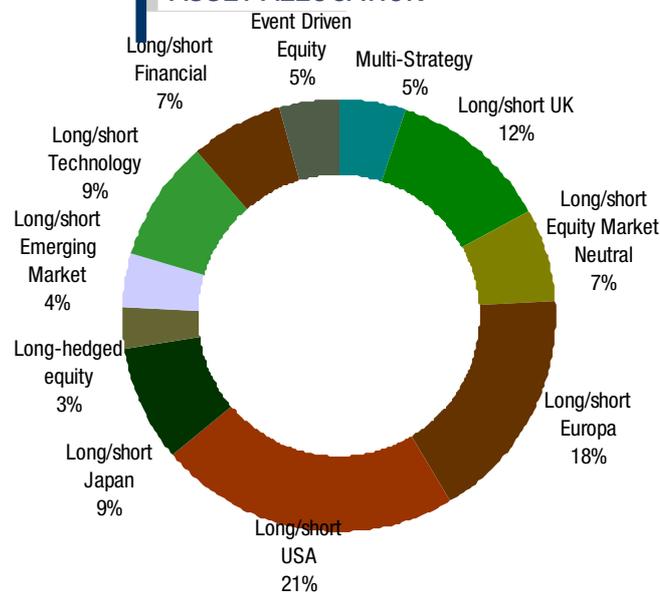
Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto nel mese di settembre 2010 una performance pari a +1.15% per un rendimento da inizio anno pari al -0.79%. Dalla partenza (marzo 2002) la performance è stata pari a +46.1% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%) mentre l'indice Msci World in LC nello stesso periodo ha registrato una performance pari a +1.2%.

In termini geografici, il mese è stato eccezionale per i **fondi specializzati sul mercato UK**, i quali hanno generato ben il 33% della performance complessiva del prodotto, pari a più di tre volte il proprio peso in portafoglio. Vale la pena di segnalare che tale risultato è stato ottenuto tramite una allocazione all'area che è rappresentata da tre fondi con approcci di investimento e aree di competenza differenti. Il primo di tali fondi investe prevalentemente in aziende a elevata capitalizzazione nel settore finanziario e in società multinazionali, sia con business ciclici che difensivi; il secondo opera invece su società a media e piccola capitalizzazione di mercato e ha potuto trarre vantaggio, tra le altre cose, dalla rinnovata attività di M&A; il terzo adotta un approccio di investimento più opportunistico e tematico, e ha potuto fare bene grazie alla visione costruttiva del gestore sul mercato azionario.

In termini assoluti è stato molto buono anche il miglior contributo generato dai **fondi specializzati sul mercato americano** (39% della performance complessiva in linea con il proprio peso)

Tali fondi sono rimasti posizionati nel corso del mese con esposizioni nette e

ASSET ALLOCATION



lorde ancora conservative, in attesa di una maggiore visibilità sul fronte macroeconomico, ma hanno comunque potuto beneficiare, almeno parzialmente, del rinnovato interesse degli operatori per le attività rischiose.

I **fondi specializzati sul mercato europeo**, pur contribuendo al 7% della performance complessiva, in misura inferiore al proprio peso (10%), hanno sotto-performato i gestori specializzati sulle altre aree geografiche. I risultati non proprio brillanti sono da ricondurre al mantenimento di esposizioni neutrali e ad un sovra-peso dei settori più difensivi.

Il peggior contributo è stato generato dai **fondi con approccio di investimento globale** che hanno sottratto complessivamente 10 bps al prodotto (per un contributo negativo del 5% a fronte di un peso del 14%) a causa di un gestore che combina tatticamente sia esposizione al mercato azionario che quella al mercato delle obbligazioni convertibili, che è rimasto neutrale per buona parte del mese.

La **componente legata ai mercati emergenti**, pur mantenendo un peso marginale (inferiore al 4% del portafoglio) ha fatto bene, generando un contributo del 14% alla performance complessiva del prodotto, pari a quattro volte il proprio peso. Sempre positivo, ma circa in linea con il proprio peso (8%), il contributo dei **gestori specializzati sul mercato giapponese** (11%).

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.
Rendimento annuo	4,52%	0,14%
Rendimento ultimi 6 mesi	-2,88%	-4,08%
Rendimento ultimi 12 mesi	0,00%	4,02%
Percentuale di mesi positivi	70,87%	57,28%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,30	-0,10
Massimo drawdown	17,78%	52,21%
Tempo di recupero del massimo drawdown	Non recuperato	Non recuperato

La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	FONDO	-0,72%	0,32%	2,56%	0,43%	-3,06%	-1,50%	0,73%	-0,60%	1,15%				-0,79%
	MSCI W.	-3,67%	1,77%	6,26%	0,07%	-7,91%	-4,30%	5,65%	-3,55%	6,75%				-0,08%
2009	FONDO	1,45%	1,14%	0,14%	1,73%	3,09%	0,35%	2,54%	2,39%	1,54%	-0,83%	0,41%	1,23%	16,19%
	MSCI W.	-7,18%	-9,21%	6,06%	10,02%	5,20%	-0,23%	7,32%	3,51%	2,90%	-2,31%	2,88%	3,59%	22,82%
2008	FONDO	-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	FONDO	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	FONDO	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	FONDO	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	FONDO	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	FONDO	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	FONDO			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%

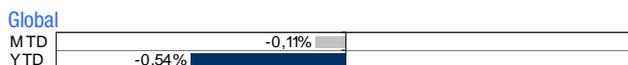
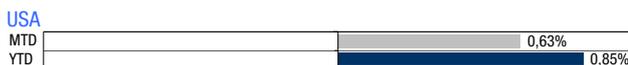
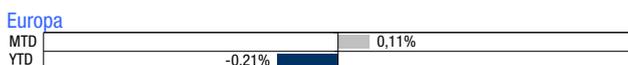
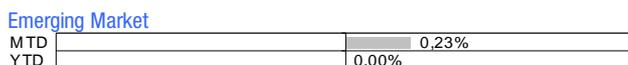
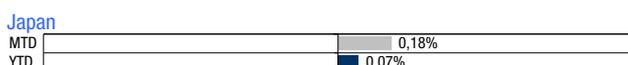
Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale.

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Sector Specialist	46,10%	5,33%	
MSCI World in Local Currency	1,25%	15,67%	62,45%
Eurostoxx in Euro	-13,16%	19,84%	57,30%
MH FdF Indice Equity (EW)	19,95%	4,65%	93,49%

La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

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.

Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services	Riscatto	Mensile - Trimestrale (Classe III)
Commissione di performance	10% (con high-water mark)	Preavviso	35 giorni (classi I e III) - 65 giorni (classi II e 2009M)
Commissione di gestione	1,5% su base annua	ISIN Code	IT0003199251
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HISESCP IM Equity

POLITICA DI INVESTIMENTO

Fondo di fondi misto con l'obiettivo di fornire agli investitori un'extraperformance a medio termine di 4-5 punti percentuali rispetto agli investimenti "free risk", con volatilità compresa fra 4% e 5% su base annua, indipendentemente dall'andamento dei mercati, tramite l'investimento in fondi di fondi hedge, fondi tradizionali azionari, Etf, derivati e obbligazioni.

RIEPILOGO MESE

NAV settembre 2010	€ 506.742,029
RENDIMENTO MENSILE settembre 2010	1,07%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-1,16%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA giugno 2007	1,35%
CAPITALE IN GESTIONE 1 ottobre 2010	€ 7.339.715

COMMENTO DEL MESE

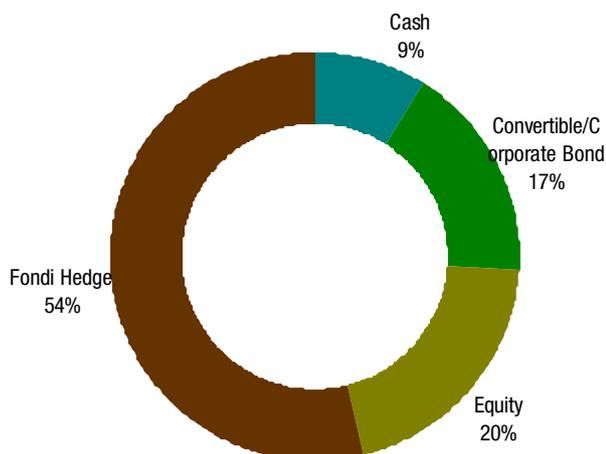
Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di settembre 2010 una performance pari a +1.07% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12.5%), mentre, nello stesso mese, l'indice MSCI World in Local Currency e il JP Morgan Global Bond Index in LC hanno chiuso rispettivamente a +6.75% e a -0.30%.

Tutte le componenti del portafoglio di HIPF hanno contribuito positivamente alla performance di settembre ma in misura decisamente inferiore agli indici di mercato dato i rischi mediamente contenuti con cui nostri gestori sono entrati nel mese.

Il principale contributo positivo è venuto dalla porzione del portafoglio investita in **fondi hedge**, che ha apportato 60bps al risultato mensile a fronte di un peso pari al 55%. All'interno della componente hedge, i migliori risultati sono dipesi dall'esposizione diretta e indiretta (attraverso l'investimento nei fondi di fondi della Casa) alla strategia long/short equity: i fondi long/short equity hanno beneficiato in settembre di un maggiore interesse degli operatori verso i mercati azionari ma hanno spesso sofferto dalla componente corta del portafoglio.

Buon risultato nel mese per la **componente equity** del portafoglio, che in uno scenario di forte rialzo sui mercati azionari, ha contribuito per 42bps a fronte di un peso del 20%. Da segnalare il mese complessivamente molto positivo per i

ASSET ALLOCATION



titoli energetici, che si è tradotto in una sovraperformance dell'ETF sul settore energy rispetto all'indice generale; risultato soddisfacente anche dai due fondi che operano sui mercati azionari con approccio event driven, che hanno beneficiato di uno scenario favorevole, caratterizzato da volatilità in diminuzione e ricco di operazioni di finanza straordinaria. Sottoperformance, invece, del fondo long-hedged opportunistic in portafoglio, penalizzato dal mantenimento di un'esposizione neutrale al mercato: tale fondo, che ha storicamente dimostrato la capacità di ottenere risultati positivi in scenari di mercato molto differenti fra loro, ha sofferto negli ultimi tre-quattro mesi per errori di timing dovuti alla cattiva interpretazione di alcuni dati macro.

Contributo positivo è giunto nel mese anche dall'esposizione a **obbligazioni corporate e convertibili**. Il proseguimento del trend al rialzo sui mercati del credito ha favorito in settembre il fondo che opera con approccio direzionale sulle obbligazioni high yield in Europa, inserito opportunisticamente in portafoglio nei mesi scorsi con l'obiettivo di sfruttare l'atteso restringimento dei credit spread. Buon risultato in settembre anche per il fondo specializzato sulle obbligazioni convertibili, che ha beneficiato del mese molto positivo per l'asset class di riferimento, pur mantenendo un posizionamento conservativo a livello di esposizione netta al mercato azionario.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	Bench.
Rendimento annuo	0,40%	-1,85%
Rendimento ultimi 6 mesi	-3,41%	0,56%
Rendimento ultimi 12 mesi	-0,12%	4,81%
Percentuale di mesi positivi	60,00%	50,00%
Indice di Sharpe (3,0%)	-0,42	-0,53
Massimo drawdown	13,33%	24,15%
Tempo di recupero del massimo drawdown	16	Non recuperato

La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

FONDO vs Benchmark Portfolio

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	FONDO	-0,40%	0,34%	2,41%	0,58%	-2,80%	-1,49%	0,50%	-1,26%	1,07%				-1,16%
	Bench.	-0,64%	0,49%	2,44%	0,61%	-3,19%	-1,02%	2,05%	-0,44%	2,66%				2,85%
2009	FONDO	0,74%	0,85%	0,89%	1,50%	2,47%	0,55%	2,56%	1,99%	1,12%	-1,02%	0,33%	1,74%	14,56%
	Bench.	-0,79%	-2,04%	1,85%	3,42%	2,69%	0,58%	2,95%	1,74%	1,94%	-0,51%	1,21%	1,21%	15,05%
2008	FONDO	-1,39%	0,34%	-1,95%	1,19%	0,97%	-1,97%	-0,68%	0,22%	-4,04%	-3,68%	-0,38%	0,06%	-10,87%
	Bench.	-2,81%	0,11%	-1,73%	1,87%	0,90%	-2,39%	-1,38%	-0,12%	-6,48%	-8,48%	-2,51%	0,87%	-20,46%
2007	FONDO						0,16%	-0,24%	-1,34%	1,54%	3,10%	-2,27%	-0,43%	0,42%
	Bench.						-0,30%	-0,73%	-0,89%	1,88%	1,82%	-1,75%	-0,14%	-0,16%

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

Il track record del fondo Hedge Invest Portfolio Fund è comparato ad un benchmark creato appositamente per riflettere l'allocazione target del prodotto. Di seguito la composizione del benchmark: - 50% hedge fund (MondoHedge-Eurizon Fondi di Fondi Generale) - 20% equity (MSCI World in Local Currency) - 15% obbligazioni governative (JP Morgan Gbi in Local Currency) - 7,5% obbligazioni convertibili (Merrill Lynch Global 300 Convertible in Local Currency) - 7,5% obbligazioni corporate (Barclays Global High Yield).

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Portfolio Fund	1,35%	5,76%	
Benchmark Portfolio	-6,03%	8,42%	87,40%
MSCI World in Local Currency	-30,16%	19,80%	78,66%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	22,23%	3,43%	-33,53%

La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

PERFORMANCE CONTRIBUTION

Fondi di fondi

MTD	0,60%
YTD	0,34%

Government Bond

MTD	0,10%
YTD	0,00%

Equity

MTD	0,42%
YTD	-1,02%

Convertible/Corporate Bond

MTD	0,32%
YTD	0,46%

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.

Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services	Riscatto	Mensile
Commissione di performance	10% (con high-water mark)	Preavviso	65 giorni
Commissione di gestione	1,5% su base annua	ISIN Code	IT0004230295
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HINPORT IM

Allegato – Altre classi



Settembre 2010

HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY III	01/03/2009	IT0004466568	€ 698.551,765	1,21%	1,49%	39,71%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY 2009M	01/04/2009	IT0004466568	€ 524.752,562	0,90%	-0,10%	4,95%
HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES 2009M	01/05/2009	IT0004466873	€ 560.765,544	1,07%	0,96%	12,15%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE II	01/03/2009	IT0004460900	€ 749.333,520	1,33%	1,23%	49,87%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND 2009M	01/04/2009	IT0004466618	€ 560.765,544	1,07%	0,96%	12,15%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND B	01/01/2008	IT0004307952	€ 454.994,752	0,90%	0,24%	-1,44%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND CLASSE 2009 M	01/08/2009	IT0004466816	€ 524.752,562	0,90%	-0,10%	4,95%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND C	01/06/2010	IT0004307952	€ 648.392,366	0,90%	-0,15%	-0,15%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE II	01/03/2009	IT0004461049	€ 730.516,116	1,15%	-0,79%	46,10%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE III	01/03/2009	IT0004461064	€ 730.516,116	1,15%	-0,79%	46,10%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST 2009M	01/03/2009	IT0004466782	€ 529.690,199	1,15%	-1,04%	5,94%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND CLASSE 2009M	01/10/2009	IT0004466378	€ 499.403,045	1,07%	-1,11%	-0,12%

Il contenuto di questo documento non potrà essere riprodotto o distribuito a terzi né potranno esserne divulgati i contenuti. Hedge Invest non sarà in alcun modo responsabile per qualsiasi danno, costo diretto o indiretto che dovessero derivare dall'inosservanza di tale divieto. Le performance passate hanno un valore puramente indicativo e non costituiscono una garanzia sull'andamento futuro del fondo.