

FONDI HEDGE INVEST SGR

MAGGIO 2008

FONDI	DATA PARTENZA	MAGGIO 2008	PERFORMANCE YTD 2008	PERFORMANCE DALLA PARTENZA
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY	01-dic-01	1,40%	0,69%	37,84%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY II	01-dic-06	1,40%	0,70%	8,22%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY III	01-feb-08	1,40%	1,31%	1,31%
HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES	01-mag-04	1,46%	-0,20%	24,40%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND	01-dic-01	1,60%	0,36%	45,55%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND II	01-giu-06	1,56%	0,32%	12,73%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND	01-ago-02	1,00%	-0,89%	36,28%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND - B	01-gen-08	1,12%	-0,35%	-0,35%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST	01-mar-02	1,96%	-3,20%	44,86%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST II	01-ott-06	1,95%	-3,18%	6,48%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST III	01-set-07	1,93%	-3,28%	-1,54%
HEDGE INVEST CREDIT ALTERNATIVES	01-apr-03	0,93%	-1,61%	30,97%
HEDGE INVEST TOTAL RETURN *	01-gen-06	2,07%	-2,32%	10,15%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND	01-giu-07	0,97%	-0,87%	-0,45%

* 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.

COMMENTO MERCATI - MAGGIO 2008

Il mese di maggio è stato generalmente caratterizzato dal proseguimento dei trend di aprile sulla maggior parte dei mercati finanziari. Sul fronte macroeconomico, gli operatori da una parte hanno definitivamente accantonato i timori di fallimento generalizzato del sistema finanziario che avevano rappresentato il principale timore del primo trimestre 2008, dall'altra hanno iniziato a focalizzare la propria attenzione sul potenziale aumento dell'inflazione risultante dal continuo apprezzamento delle materie prime, soprattutto energetiche, un'inflazione già evidente nei numeri soprattutto nei principali Paesi Emergenti. L'aspettativa di inflazione si è concretizzata soprattutto sui mercati delle obbligazioni governative dove si è assistito a un forte rialzo dei tassi di interesse soprattutto nella parte a breve della curva in quasi tutti i mercati sviluppati.

Nel contempo, la pubblicazione delle Minute della Fed relative alla riunione del 30 aprile ha diffuso le previsioni circa gli sviluppi della crescita economica, dell'inflazione e della disoccupazione in US da parte della Banca Centrale americana. Pur avendo rivisto al ribasso le aspettative di crescita americana del 2008, la Fed si attende una ripresa già nella seconda parte dell'anno, grazie al contributo positivo derivante dalla crescita delle esportazioni e dalla ripresa nella spesa dei consumatori generata dall'effetto della politica monetaria espansiva del primo trimestre unitamente agli stimoli di tipo fiscale. Rimane il problema del mercato immobiliare che la Fed vede però in parziale miglioramento già nel 2009 quando lo sbilancio fra domanda e offerta potrà tornare a convergere grazie alla correzione dei prezzi e alla diminuzione delle nuove costruzioni. Anche la Fed ha incrementato il proprio range atteso di inflazione per il 2008 per tener conto dell'effetto diretto e indiretto dell'apprezzamento delle materie prime. Per il 2009 però si attende già una diminuzione dell'inflazione rispetto al livello previsto per il 2008.

Pertanto, in questo contesto macroeconomico, i mercati finanziari sono stati dominati dalle aspettative sull'andamento dei prezzi delle materie prime, che rappresentano la variabile determinante per l'evoluzione dello scenario macroeconomico nei prossimi trimestre.

Con specifico riferimento ai mercati azionari, il mercato americano e il mercato giapponese hanno sovraperformato il mercato europeo nel mese: l'indice Nikkei ha guadagnato il 3.53%, lo S&P500 l'1.07% e il Nasdaq il 4.55% rispetto a -0.42% dell'Eurostoxx. Da inizio anno il Nikkei rimane negativo del 6.33%, lo S&P del 4.63%, il Nasdaq del 4.89% e l'Eurostoxx del 12.10%. Nel mese si è confermata la forte differenza di andamento fra i settori di mercato legati alle materie prime, che si sono sostanzialmente apprezzati, rispetto ai settori più legati agli effetti diretti o indiretti del credit crunch (settore finanziario e consumi) che invece hanno sostanzialmente corretto.

I mercati emergenti si sono apprezzati mediamente dell'1.55% nel mese (MSCI Emerging Markets in valuta locale), tale risultato nasconde però forti differenze a livello di singolo mercato. In termini di regioni, l'Est Europa ha ottenuto un rendimento del 12.17%, guidata al rialzo dall'apprezzamento del mercato russo, ed ha quindi sovraperformato sia l'America Latina (+6.19%) sia l'Asia (-2.82%). Generalmente, nel mese i mercati emergenti importatori di commodity hanno sofferto rispetto ai mercati emergenti esportatori in cui i titoli legati all'energy e alle risorse naturali hanno guidato al rialzo gli indici.

La volatilità degli indici, sia storica sia implicita, ha proseguito il trend in diminuzione del mese di aprile. L'indice VIX, che misura la volatilità implicita dell'indice S&P500, è pari a 17.83 punti a fine maggio (da 20.79 punti a fine aprile); la volatilità implicita del Nasdaq (indice VXN) è pari a 20.85 punti (da 24.41 punti a fine aprile) e la volatilità implicita del DAX (misurata dall'indice VDAX) è scesa marginalmente da 18.33 punti a fine aprile a 18.16 a fine maggio.

Sui principali mercati mondiali delle obbligazioni governative, come accennato, è proseguito il trend di appiattimento della curva dei tassi iniziato a metà marzo. Il continuo apprezzamento delle commodity ha alimentato le aspettative di inflazione che si è concretizzata in rialzi dei tassi su tutte le scadenze ma più accentuate nella parte a breve della curva. In particolare, negli Stati Uniti i tassi sono aumentati e si è verificato un appiattimento della curva dovuto ad un aumento di 39 bps dei tassi a due anni (da 2.26% a 2.65%) contestuale ad un aumento di 33 bps dei tassi decennali (da 3.73% a 4.06%). La curva mantiene un'inclinazione positiva di 141 bps fra le scadenze 2-10 anni.

In Europa i tassi a due anni sono saliti di 56 bps a 4.32% e i tassi a 10 anni sono saliti di 28 bps a 4.41%. La curva risulta inclinata positivamente di 9 bps a fine mese fra le scadenze 2-10 anni.

Sul mercato UK la curva dei tassi è tornata ad essere inclinata negativamente di 9 bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di un movimento al rialzo di 66 bps del tasso a due anni a 5.07% e di un movimento al rialzo di 32 bps del tasso a 10 anni a 4.99%.

In Giappone, si è verificato invece un irripidimento della curva dei tassi generato da un aumento di 13 bps del tasso a 2 anni allo 0.92%, unitamente ad un aumento di 17 bps del tasso a 10 anni all'1.76%. La curva risulta pertanto inclinata di 84 bps nelle scadenze 2-10 anni.

Anche sui mercati delle obbligazioni societarie è proseguito il trend di restringimento dei credit spread che ha caratterizzato tutti i comparti da metà marzo. Nel comparto dei titoli high yield in US i credit spread si sono ristretti da 653 bps a 622 bps nel mese, in Europa si sono ristretti da 621 bps a 584 bps. L'indice rappresentativo del comparto high yield in US ha guadagnato lo 0.36% (+1.53% da inizio anno) e in Europa ha guadagnato lo 0.96% nel mese (-1.18% da inizio anno). Il restringimento dei credit spreads ha interessato anche il comparto investment grade, vale a dire i titoli con più elevato grado di "seniority" nella struttura del capitale delle società; nel contempo però gli indici rappresentativi di questo comparto hanno chiuso il mese con un risultato negativo, muovendosi in linea con l'andamento delle obbligazioni governative.

Sui mercati valutari, il dollaro si è mantenuto pressoché stabile nel mese rispetto all'Euro (da 1.5571 a fine aprile a 1.5541 a fine maggio), mentre si è rafforzato rispetto allo Yen (da 104.37 a fine aprile a 105.52 a fine maggio). Nel contempo è proseguito anche in maggio il trend di indebolimento del dollaro rispetto alle principali valute dei Paesi Emergenti.

Sui mercati delle materie prime continua l'apprezzamento delle risorse naturali ad uso energetico e dei metalli preziosi, mentre hanno subito una flessione le risorse naturali a uso industriale e le materie prime agricole. Il petrolio ha chiuso il mese a 127.35 \$ al barile, con un apprezzamento del 12.24% rispetto a fine aprile, l'oro a 885.43 \$ l'oncia, con un apprezzamento del 2.1% rispetto a fine aprile.

Con riferimento ai fondi hedge, maggio è stato un mese estremamente ricco di opportunità di investimento su tutti i mercati finanziari: lo scenario ha consentito ai gestori di massimizzare i benefici della generazione di alpha tramite tutte le strategie. Riteniamo che lo scenario rimarrà favorevole per le strategie hedge anche nella seconda metà dell'anno grazie alla volatilità e ai trend che interessano i vari mercati finanziari offrendo ai gestori interessanti e diversificate opportunità di profitto.

NAV E CAPITALE - Hedge Invest Multi-Strategy

NAV 30 aprile 2008	NAV 31 maggio 2008	Rendimento maggio 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° giugno 2008
€ 679.681.641	€ 689.215.902	1,40%	37,84%	€ 273.507.313

Il fondo è partito il 1° dicembre 2001.

NAV E CAPITALE - Hedge Invest Multi-Strategy II

NAV 30 aprile 2008	NAV 31 maggio 2008	Rendimento maggio 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° giugno 2008
€ 533.618.183	€ 541.087.760	1,40%	8,22%	€ 111.638.154

Il fondo è partito il 1° giugno 2006.

NAV E CAPITALE - Hedge Invest Multi-Strategy III

NAV 30 aprile 2008	NAV 31 maggio 2008	Rendimento maggio 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° giugno 2008
€ 499.589.293	€ 506.559.265	1,40%	1,31%	€ 12.247.632

Il fondo è partito il 1° febbraio 2007.

COMMENTO DEL MESE - MAGGIO 2008

Hedge Invest Multi-Strategy ha ottenuto nel mese di maggio 2008 una performance positiva pari a +1,40%. Dalla partenza (dicembre 2001) il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari al +37,84% contro una performance dell'indice JP Morgan Government Bond in Local Currency del 25,52% nello stesso periodo di riferimento.

Il mese di maggio ha rappresentato un mese molto buono per i fondi hedge che sono stati in grado di trarre beneficio dalle numerose opportunità di investimento presentatesi sui mercati finanziari e di generare alpha in uno scenario ancora di difficoltà per le "asset class" tradizionali. Tutte le strategie di investimento di Hedge Invest Multi-Strategy hanno infatti contribuito positivamente, pur in maniera differenziata, al risultato di maggio del fondo. In particolare i migliori contributi sono stati apportati dalle strategie equity hedge e event driven che hanno tratto beneficio da un ritorno verso i fondamentali sui mercati azionari. Buono anche il contributo della strategia relative value, mentre la strategia macro ha contribuito positivamente ma in misura inferiore al peso in portafoglio.

Le strategie **equity hedge** a fronte di un peso in portafoglio del 32% hanno generato 66 bps nel mese. Quasi tutti i fondi presenti in questo comparto hanno ottenuto risultati positivi nel mese. I migliori rendimenti sono stati registrati dai fondi specializzati sul mercato UK, in particolare da un gestore che ha beneficiato del tema rialzista su titoli legati alle risorse naturali e del tema ribassista su titoli del settore finanziario e consumi. Positivo anche il contributo dell'unico fondo giapponese presente in portafoglio che è stato di generare un ottimo risultato nonostante il mantenimento di un'esposizione sostanzialmente neutrale al mercato di riferimento. I fondi specializzati sul mercato americano hanno in generale ottenuto risultati positivi indipendentemente dalla strategia e dai settori di operatività, con l'unica eccezione del fondo specializzato sul settore finanziario che ha risentito del mantenimento di un'esposizione netta lunga.

I fondi con strategia **event driven** hanno generato un contributo di 35 bps al risultato nel mese, pesando per un quinto del risultato del mese a fronte di un peso in portafoglio pari a 15% circa. I fondi event driven hanno tratto beneficio del ritorno della razionalità nel proprio comparto, dopo le dislocazioni verificatesi nel primo trimestre quando un veloce aumento di avversione al rischio aveva generato un allargamento indiscriminato degli spread su ogni operazione di finanza straordinaria, di cui, indipendentemente dalla qualità, era stato messo in dubbio il buon fine o per lo meno la tempistica del buon fine. Il ritorno di una volatilità sotto controllo ha favorito questi gestori, che generano alpha in scenari di mercati caratterizzati da aderenza dei prezzi con i fondamentali delle società emittenti coinvolte nelle transazioni.

Le strategie **relative value** hanno contribuito a generare un terzo circa del rendimento del mese, a fronte di un peso pari al 35%. All'interno di questo comparto piuttosto variegato di strategie, i migliori rendimenti sono stati ottenuti dai fondi con strategia multistrategy e dai fondi equity market neutral quantitativi e discrezionali, che hanno beneficiato del ritorno della razionalità sulla maggior parte dei mercati. Buono anche il contributo dei fondi specializzati sulle obbligazioni convertibili, in un contesto generalmente buono per tale mercato che in maggio è stato caratterizzato dall'ammontare più elevato di emissioni degli ultimi cinque anni, soprattutto nei settori bancario e finanziario.

I fondi con strategia **macro-CTA** hanno contribuito positivamente al risultato di Hedge Invest Multi-Strategy, generando però solo 6 bps a fronte di un peso pari a circa il 12%.

La ragione di tale sottoperformance della strategia è dipesa prevalentemente dal mantenimento di una visione negativa sullo scenario macroeconomico da parte della maggior parte dei gestori del comparto, che in taluni casi hanno mantenuto un posizionamento orientato all'irripidimento delle curve dei tassi, in altri casi hanno tradotto tale visione in un'esposizione rialzista sulle obbligazioni governative a breve scadenza, sottostimando l'effetto sulla curva di un aumento delle aspettative inflazionistiche.

HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY 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%	1,17%	-1,59%	0,46%	1,40%								0,69%
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%								0,12%
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%

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

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%								0,70%
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%								0,12%
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%

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

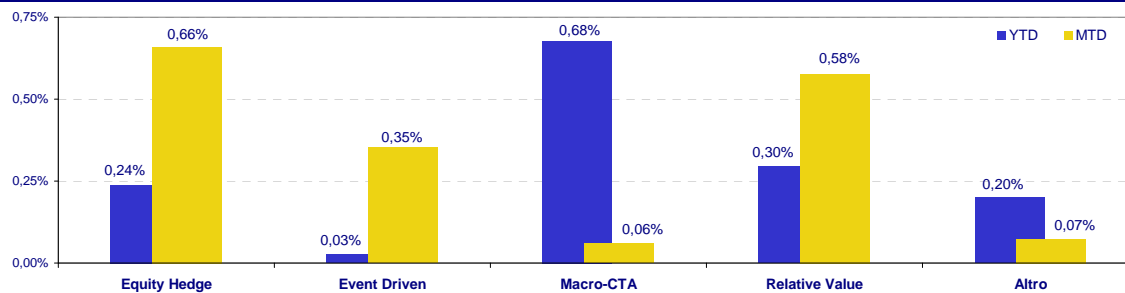
Le performance passate hanno un valore puramente indicativo e non costituiscono una garanzia sull'andamento futuro del fondo.

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%								1,31%
JPM GBI		0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%								-1,59%

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


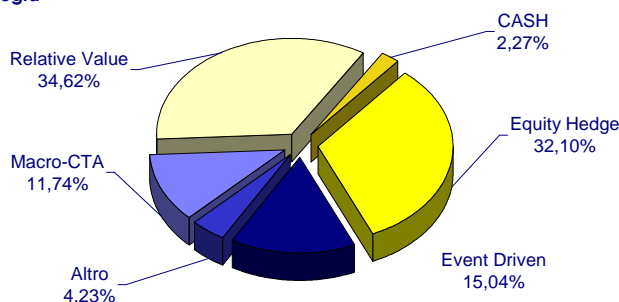
I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole strategie sulla performance, rispettivamente.

PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Multi-Strategy	JP Morgan Government Bond Index in LC
Rendimento Medio Annuo	5,06%	3,56%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	1,05%	0,15%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	3,23%	4,40%
Percentuale di Mesi Positivi	79%	67%
Standard Deviation	3,08%	3,03%
Downside Deviation (3%)	2,16%	2,19%
Indice di Sharpe (3%)	0,50	0,03
Max Drawdown	-2,62%	-2,89%
Tempo di Recupero Max Drawdown	4	6
Mese Migliore	2,25%	1,96%
Mese Peggior	-2,06%	-1,99%

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - MAGGIO 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 (HIMS); HSBC Milano (HIMS II); HSBC Milano (HIMS III).	Riscatto	Mensile (HIMS e HIMS II)
Commissione di gestione	1,5% su base annua	Preavviso	35 giorni (HIMS e HIMS II); 65 giorni (HIMS III)
Commissione di incentivo	10% (con high watermark)	ISIN Code	IT0003199277 (HIMS); IT0004277825 (HIMS II, Euro)
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 aprile 2008	NAV 31 maggio 2008	Rendimento maggio 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° giugno 2008
€ 613.071.375	€ 622.001.271	1,46%	24,40%	€ 135.923.813

Il fondo è partito il 1° maggio 2004.

COMMENTO DEL MESE - MAGGIO 2008

Hedge Invest Diversified Strategies ha registrato nel mese di maggio 2008 una performance positiva pari a +1,46%, per un rendimento del +24,40% 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 mese di maggio ha rappresentato un mese molto buono per i fondi hedge che sono stati in grado di trarre beneficio dalle numerose opportunità di investimento presentatesi sui mercati finanziari e di generare alpha in uno scenario ancora di difficoltà per le "asset class" tradizionali. Tutte le strategie di investimento di Hedge Invest Diversified Strategies hanno infatti contribuito positivamente, pur in maniera differenziata, al risultato di maggio del fondo. In particolare i migliori contributi sono stati apportati dalle strategie equity hedge e event driven che hanno tratto beneficio da un ritorno verso i fondamentali sui mercati azionari. Buono anche il contributo della strategia relative value, mentre la strategia macro ha contribuito in modo neutrale al rendimento del portafoglio.

Allocazione in fondi Hedge Invest

In maggio i fondi della casa Hedge Invest hanno contribuito positivamente al rendimento di Hedge Invest Diversified Strategies generando il 45% della performance del mese a fronte di un peso del 48% circa.

I migliori risultati sono stati ottenuti dai fondi di fondi specializzati sulle strategie long/short equity: Hedge Invest Total Return ha ottenuto un rendimento pari a +2,07%, Hedge Invest Sector Specialist un rendimento pari a +1,96%. Tra i fondi specializzati, buoni i risultati anche di Hedge Invest Credit Alternatives (+0,93%) e Hedge Invest Opportunity Fund (+1,00%).

I fondi multistrategy hanno ottenuto risultati soddisfacenti nel mese beneficiando del buon contributo della quasi totalità delle strategie: Hedge Invest Global Fund +1,60% e Hedge Invest Multi-Strategy +1,40%. Entrambi i fondi hanno beneficiato soprattutto del contributo positivo generato dalle strategie equity, event driven e relative value, mentre le strategie macro hanno mediamente sottoperformato nel mese.

Contributi per strategie e dei fondi esterni alla casa Hedge Invest

Preponderante nel mese è stato il contributo dei fondi con strategia **equity hedge**, che a fronte di un peso pari al 36% circa hanno generato il 46% del rendimento di Hedge Invest Diversified Strategies. Tutti i fondi long short presenti nella componente esterna alla casa Hedge Invest hanno ottenuto risultati positivi nel mese di maggio. Il migliore risultato è stato ottenuto da un fondo specializzato sul mercato giapponese, che è stato in grado di cogliere il trend positivo dei settori di specializzazione. Positivo anche il contributo della componente europea, e del fondo che adotta un approccio di trading opportunistico sui mercati europeo e asiatici nonostante un'esposizione complessiva al mercato pressoché neutrale.

Il secondo migliore contributo al rendimento del mese è dipeso dai fondi con strategia **relative value**, che a fronte di un peso pari a un terzo del portafoglio, hanno generato circa il 30% del risultato. Tra i fondi esterni alla casa Hedge Invest il migliore contributo è dipeso dai fondi con strategia equity market neutral discrezionale e quantitativo, strategie che hanno beneficiato del ritorno della razionalità su tutti i principali mercati. Positivo anche il contributo del fondo multistrategy che è tornato a generare performance dopo due mesi di risultati negativi registrati a causa di un posizionamento estremamente pessimista circa gli sviluppi e l'impatto del credit crunch.

I fondi con strategia **event driven**, che rappresentano il 14% circa del portafoglio, hanno generato il 20% della performance del mese. I fondi event driven hanno tratto beneficio del ritorno della razionalità nel proprio comparto, dopo le dislocazioni verificatesi nel primo trimestre quando un veloce aumento di avversione al rischio aveva generato un allargamento indiscriminato degli spread su ogni operazione di finanza straordinaria, di cui, indipendentemente dalla qualità, era stato messo in dubbio il buon fine o per lo meno la tempistica del buon fine. Il ritorno di una volatilità sotto controllo ha favorito questi gestori, che generano alpha in scenari di mercati caratterizzati da aderenza dei prezzi con i fondamentali delle società emittenti coinvolte nelle transazioni.

I fondi con strategia **macro-CTA** hanno partecipato in maniera neutrale al risultato di Hedge Invest Diversified Strategies, a fronte di un peso pari a circa il 12%.

La ragione di tale sottoperformance della strategia è dipesa prevalentemente dal mantenimento di una visione negativa sullo scenario macroeconomico da parte della maggior parte dei gestori del comparto, che in taluni casi hanno mantenuto un posizionamento orientato all'irripidimento delle curve dei tassi, in altri casi hanno tradotto tale visione in un'esposizione rialzista sulle obbligazioni governative a breve scadenza, sottostimando l'effetto sulla curva di un aumento delle aspettative inflazionistiche.

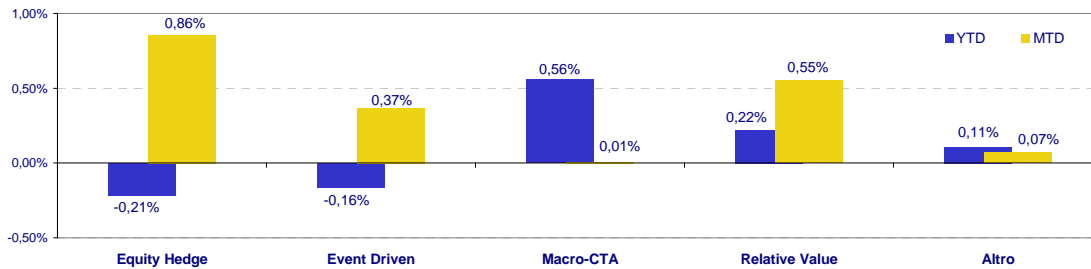
HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES vs. JP Morgan Government Bond Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-0,98%	1,65%	-2,76%	0,50%	1,46%								-0,20%
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%								0,12%
2007	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%
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	2,14%	0,15%	1,52%	1,20%	-2,34%	-0,40%	-0,22%	0,34%	0,33%	0,42%	0,92%	1,33%	5,45%
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	0,49%	0,74%	-0,53%	-1,56%	0,21%	1,46%	1,64%	0,66%	1,48%	-1,46%	1,50%	1,66%	6,38%
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					-0,64%	0,59%	-0,19%	-0,02%	0,77%	0,39%	1,43%	0,97%	3,32%
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



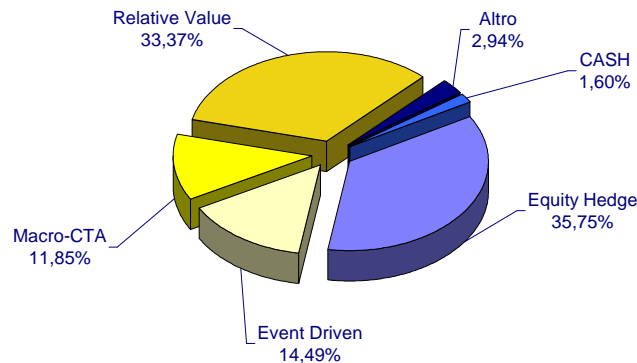
I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole strategie sulla performance, rispettivamente, annuale e mensile.

PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Diversified Strategies	JP Morgan Government Bond Index in LC
Rendimento Medio Annuo	5,49%	3,12%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-0,01%	0,15%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	2,17%	4,40%
Percentuale di Mesi Positivi	73%	67%
Standard Deviation	3,91%	2,68%
Downside Deviation (3%)	2,83%	1,99%
Indice di Sharpe (3%)	0,51	-0,13
Max Drawdown	-2,95%	-2,42%
Tempo di Recupero Max Drawdown	5	5
Mese Migliore	2,24%	1,73%
Mese Peggior	-2,76%	-1,25%

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - MAGGIO 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)	ISIN Code	IT0003657589
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HIDIVST IM Equity

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

NAV E CAPITALE - Hedge Invest Global Fund

NAV 30 aprile 2008	NAV 31 maggio 2008	Rendimento maggio 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° giugno 2008
€ 716.272.489	€ 727.745.578	1,60%	45,55%	€ 272.357.466

Il fondo è partito il 1° dicembre 2001.

NAV E CAPITALE - Hedge Invest Global Fund II

NAV 30 aprile 2008	NAV 31 maggio 2008	Rendimento maggio 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° giugno 2008
€ 554.988.110	€ 563.649.590	1,56%	12,73%	€ 79.694.325

Il fondo è partito il 1° giugno 2006.

COMMENTO DEL MESE - MAGGIO 2008

Hedge Invest Global Fund ha ottenuto in maggio 2008 una performance pari a +1,60% per un rendimento da inizio anno pari a +0,36%. Dalla partenza del fondo (1° dicembre 2001) la performance è stata pari a +45,55% (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 26,60%.

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 mese di maggio ha rappresentato un mese molto buono per i fondi hedge che sono stati in grado di trarre beneficio delle numerose opportunità di investimento presentatesi sui mercati finanziari e di generare alpha in uno scenario ancora di difficoltà per le "asset class" tradizionali. Tutte le strategie di investimento di Hedge Invest Global Fund hanno infatti contribuito positivamente, pur in maniera differenziata, al risultato di maggio del fondo. In particolare i migliori contributi sono stati apportati dalle strategie equity hedge e relative value che hanno tratto beneficio da un ritorno verso i fondamentali sui mercati azionari. Buono anche il contributo della strategia event driven, mentre la strategia macro ha dato un contributo sostanzialmente pari allo zero.

Grazie ad una buona diversificazione strategica, Hedge Invest Global Fund è stato in grado di ottenere una performance positiva dell'1,60% nel mese tornando positivo per l'anno dello 0,36%.

Il principale contributo positivo alla performance di maggio è dipeso dalle strategie **equity hedge** che a fronte di un peso in portafoglio del 52% hanno generato 128 bps nel mese. In generale la strategia long/short ha beneficiato di un ritorno di interesse da parte degli operatori di mercato per i fondamentali dei singoli emittenti, dopo un primo trimestre dell'anno in cui i mercati azionari erano stati quasi unicamente guidati dall'andamento delle variabili macro. Grazie a tale ritorno ai fondamentali, la maggior parte dei fondi equity hedge presenti in Hedge Invest Global Fund ha generato un contributo positivo al risultato del mese. I migliori rendimenti sono stati ottenuti dai fondi che operano sul mercato inglese grazie ad un posizionamento lungo aziende con business globali (tipicamente società con costi in sterline e ricavi fuori da UK) ed un posizionamento corto settore real estate e consumi domestici. Ottimo mese anche per la percentuale del portafoglio investita sul mercato giapponese che con un peso del 7% ha prodotto 22bps; in particolare crediamo che tale componente possa finalmente generare un buon contributo da qui a fine anno in presenza di una situazione sia micro che macro in miglioramento in Giappone. Buono anche il contributo dei fondi operativi sul mercato USA e in particolare modo di quelli specializzati sui settori growth (i.e tecnologia). La componente equity hedge con specializzazione geografica in Europa e sui mercati emergenti e' stata ulteriormente ridotta a causa di un top down negativo su tali paesi da qui a fine anno; ad ogni modo il contributo di tali aree al risultato di maggio e' stato intorno allo zero.

I fondi con strategia **event driven** hanno generato un contributo di 11 bps al risultato nel mese, con un peso in portafoglio pari a 5% circa. I fondi event driven hanno tratto beneficio del ritorno della razionalità nel proprio comparto, dopo le dislocazioni verificatesi nel primo trimestre quando un veloce aumento di avversione al rischio aveva generato un allargamento indiscriminato degli spread su ogni operazione di finanza straordinaria, di cui, indipendentemente dalla qualità, era stato messo in dubbio il buon fine o per lo meno la tempistica del buon fine. Il ritorno di una volatilità sotto controllo ha favorito questi gestori, che generano alpha in scenari di mercati caratterizzati da aderenza dei prezzi con i fondamentali delle società emittenti coinvolte nelle transazioni. Rimaniamo cauti su tale strategia che ha infatti un peso minimo in portafoglio.

La strategia **macro** ha prodotto un contributo sostanzialmente piatto al risultato del mese. La ragione di tale sottoperformance della strategia è dipesa prevalentemente dal mantenimento di una visione negativa sullo scenario macroeconomico da parte della maggior parte dei gestori del comparto, che in taluni casi hanno mantenuto un posizionamento orientato all'irripidimento delle curve dei tassi, in altri casi hanno tradotto tale visione in un'esposizione rialzista sulle obbligazioni governative a breve scadenza, sottostimando l'effetto sulla curva di un aumento delle aspettative inflazionistiche.

Le strategie **relative value** hanno contribuito a generare poco meno di un terzo del rendimento del mese, a fronte di un peso pari al 25%. All'interno di questo comparto piuttosto variegato di strategie, i migliori rendimenti sono stati ottenuti dai fondi con strategia multistrategy che hanno beneficiato del ritorno della razionalità sulla maggior parte dei mercati. Buono anche il contributo dei fondi specializzati sulle obbligazioni convertibili, in un contesto generalmente buono per tale mercato che in maggio è stato caratterizzato dall'ammontare più elevato di emissioni degli ultimi cinque anni, soprattutto nei settori bancario e finanziario.

HEDGE INVEST GLOBAL FUND vs. MSCI World Index in LC

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%								0,36%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%								-6,12%
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%
2001												1,14%	1,14%
MSCI W.												1,03%	1,03%

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.

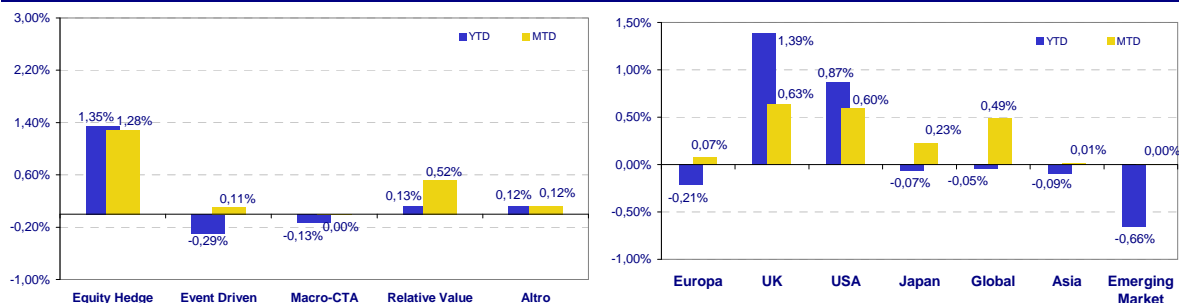
HEDGE INVEST GLOBAL FUND II vs. MSCI World Index in LC

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%								0,32%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%								-6,12%
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%

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



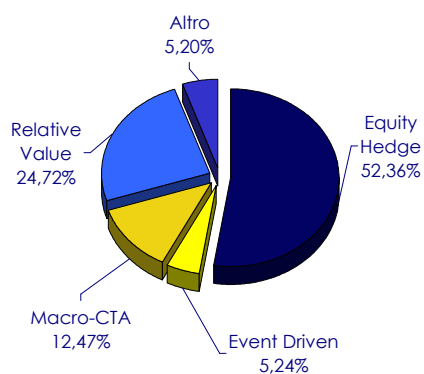
I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole strategie sulla performance, rispettivamente.

PRINCIPALI INDICATORI

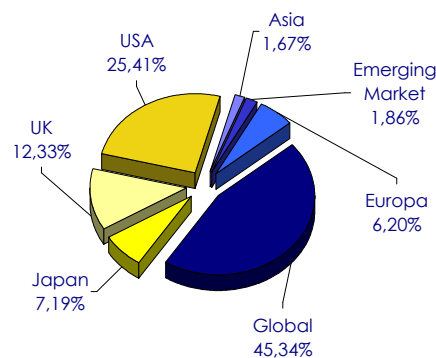
Indicatori	Hedge Invest Global Fund	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	5,94%	3,70%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	0,51%	-6,96%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	3,24%	-10,80%
Percentuale di Mesi Positivi	77%	58%
Standard Deviation	3,87%	12,17%
Downside Deviation (3%)	2,68%	9,33%
Indice di Sharpe (3%)	0,62	0,08
Max Drawdown	-3,39%	-30,24%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	23
Mese Migliore	2,70%	8,04%
Mese Peggior	-2,60%	-11,16%

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - MAGGIO 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)	Riscatto	Mensile (HIGF e HIGF II)
Commissione di gestione	1,5% su base annua	Preavviso	35 giorni (HIGF); 65 giorni (HIGF II)
Commissione di incentivo	10% (con high watermark)	ISIN Code	IT0003199236; IT0004277932 (Euro)
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 aprile 2008	NAV 31 maggio 2008	Rendimento maggio 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° giugno 2008
€ 674.642.726	€ 681.419.604	1,00%	36,28%	€ 39.585.709

Il fondo è partito il 1° agosto 2002.

NAV E CAPITALE - Hedge Invest Opportunity Fund B

NAV 30 aprile 2008	NAV 31 maggio 2008	Rendimento maggio 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° giugno 2008
€ 454.956.628	€ 460.030.725	1,12%	-0,35%	€ 31.469.900

Il fondo è partito il 1° agosto 2002.

COMMENTO DEL MESE - MAGGIO 2008

Hedge Invest Opportunity Fund ha ottenuto nel mese di maggio 2008 una performance pari a +1,00%, per un rendimento pari a -0,89% da inizio anno, portando così il rendimento dalla partenza del fondo (1° agosto 2002) a +36,52% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%).

Nel mese di maggio sono stati definitivamente accantonati da parte degli operatori i timori di un fallimento generalizzato del sistema finanziario ed e' invece cominciata ad emergere la preoccupazione di un potenziale aumento dell'inflazione derivante dal continuo apprezzamento delle materie prime, soprattutto energetiche.

I fondi presenti nel portafoglio di Hedge Invest Opportunity Fund si sono trovati ad operare in maggio in un ambiente di mercato dominato dalle aspettative sull'andamento dei prezzi delle materie prime e, con pochissime eccezioni, hanno saputo posizionarsi correttamente in tale contesto, generando risultati positivi per il mese.

In termini di macro strategie, rendimenti positivi sono stati generati dalle componenti long/short equity e equity arbitrage/long volatility, mentre la componente macro/CTA ha generato un contributo solo leggermente negativo.

La maggior parte delle performance e' stata generata nel mese dalla componente **long/short equity**, che, a fronte di un peso del 67% circa, ha generato l'82% dei guadagni. L'approccio opportunistico dei gestori in portafoglio ha fatto si' che questi generassero rendimenti positivi indipendentemente dalla direzione del mercato di riferimento nel corso del mese. Tutte le sotto-strategie del comparto equity presenti in portafoglio hanno infatti generato nel mese risultati positivi, nonostante l'elevato livello di dispersione degli indici dei principali mercati azionari. Mese molto soddisfacente per i gestori con specializzazione sul mercato americano che, nonostante una ridotta esposizione direzionale al mercato, hanno generato una netta sovraperformance rispetto al proprio peso, sfruttando abilmente la stagione degli utili in US. Si attesta tra le migliori sotto-strategie per l'anno, con una decisa sovraperformance rispetto al peso rappresentato in portafoglio, la strategia long/short con focus sul mercato azionario UK, con gestori con ridotta esposizione al mercato ed elevata abilita' nello sfruttare il flusso informativo a livello di singoli titoli. Da segnalare nel mese anche la decisa sovraperformance rispetto al peso in portafoglio dei gestori con esposizione al mercato giapponese, che, con un peso del 4% hanno generato il 16% dei guadagni, essendosi correttamente posizionati per sfruttare il rialzo del mercato di riferimento negli ultimi due mesi. Degna di nota e' la performance dei fondi con specializzazione sui mercati europei, che, pur trovandosi ad operare in un contesto di mercato difficile, hanno saputo generare rendimenti positivi con una ridotta esposizione al mercato grazie ad un corretto posizionamento a livello di settori e singoli titoli. Confermata ancora una volta l'abilita' nella selezione dei titoli del gestore con specializzazione sul settore finanziario, che ha chiuso il mese in territorio positivo sullo sfondo di una perdita del 5% del settore finanziario a livello globale.

La componente **equity arbitrage/long volatility** ha generato un contributo positivo al risultato mensile del portafoglio, con un certo livello di differenziazione tra le sottostrategie. In particolare, sul fronte positivo si segnala il contributo del fondo multi-strategy presente in portafoglio, che ha decisamente sovraperformato il peso rappresentato in portafoglio, beneficiando della stabilizzazione del mercato delle obbligazioni convertibili e del posizionamento corto sul settore finanziario. Positivo anche il contributo della componente di arbitraggio su obbligazioni convertibili, che ha tratto vantaggio da interessanti emissioni nel comparto finanziario e dal restringimento dei credit spread. Contributo neutrale invece generato dalla componente di arbitraggio su reddito fisso.

La componente **macro-CTA** ha generato un contributo solo leggermente negativo al rendimento di Hedge Invest Opportunity Fund. Da segnalare un certo grado di differenziazione all'interno del comparto, con risultati positivi generati dalla componente CTA e perdite invece generate dai fondi macro. Piu' in dettaglio, i guadagni della componente CTA sono dipesi in larga parte dal protrarsi del trend rialzista delle materie prime, in particolar modo del comparto energetico. Le perdite generate dai fondi macro sono invece attribuibili in larga parte ad un errato posizionamento lungo sulla parte a breve della curva dei tassi in Europa ed in America, penalizzato dal forte rialzo dei tassi a due anni sulla scia di piu' elevate aspettative di inflazione.

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

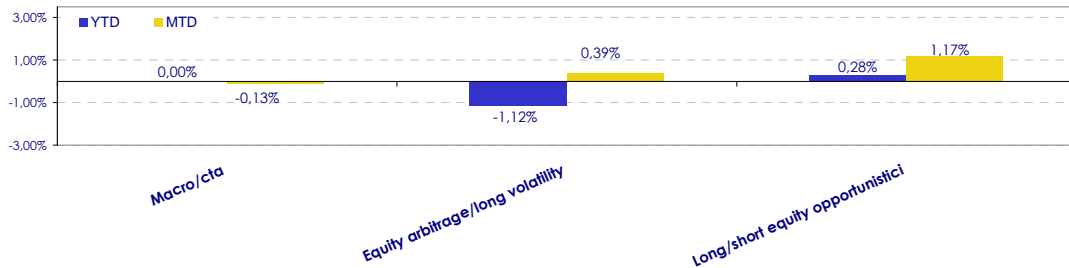
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND vs. MSCI World in LC

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

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

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

PERFORMANCE CONTRIBUTION



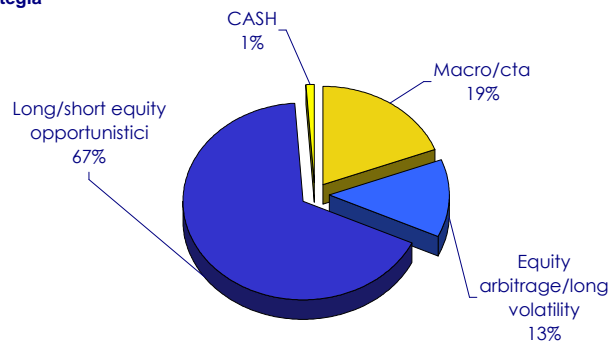
I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole strategie sulla performance, rispettivamente.

PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Opportunity Fund	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	5,45%	8,05%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-0,89%	-6,96%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	0,83%	-10,80%
Percentuale di Mesi Positivi	69%	61%
Standard Deviation	5,36%	11,41%
Downside Deviation (3%)	3,83%	8,15%
Indice di Sharpe (3%)	0,38	0,44
Max Drawdown	-6,92%	-17,00%
Tempo di Recupero Max Drawdown	7	Non recuperato
Mese Migliore	3,14%	8,04%
Mese Peggior	-3,75%	-11,16%

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

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

NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist

NAV 30 aprile 2008	NAV 31 maggio 2008	Rendimento maggio 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° giugno 2008
€ 710.403,961	€ 724.312,196	1,96%	44,86%	€ 254.521.971

Il fondo è partito il 1° marzo 2002.

NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist II

NAV 30 aprile 2008	NAV 31 maggio 2008	Rendimento maggio 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° giugno 2008
€ 522.194,067	€ 532.376,164	1,95%	6,48%	€ 96.798,321

Il fondo è partito il 1° ottobre 2006.

NAV E CAPITALE - Hedge Invest Sector Specialist III

NAV 30 aprile 2008	NAV 31 maggio 2008	Rendimento maggio 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° giugno 2008
€ 482.971,678	€ 492.301,537	1,93%	-1,54%	€ 8.358,808

Il fondo è partito il 1° ottobre 2007.

COMMENTO DEL MESE - MAGGIO 2008

Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto a maggio 2008 una performance positiva pari a +1,96% per un rendimento da inizio anno pari a -3,20%. Dalla partenza del fondo (1° marzo 2002) la performance è stata pari a +44,86% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%) mentre l'indice MSCI World in Local Currency nello stesso periodo ha ottenuto un rendimento del 29,33%.

Il mese di maggio è stato caratterizzato, come era già successo ad aprile, da un ritorno alla razionalità sui mercati azionari, dopo un primo trimestre di elevata volatilità e vendite indiscriminate da parte degli operatori più levereggiati; tale nuovo ambiente di rinnovata attenzione ai fondamentali delle società ha per il secondo mese consecutivo favorito i gestori equity hedge e ha permesso a Hedge Invest Sector Specialist di generare un ottimo rendimento per il mese pari a +1,96%.

Grazie a tale ritorno ai fondamentali, la quasi totalità dei fondi hedge presenti in Hedge Invest Sector Specialist ha generato un contributo positivo al risultato di maggio. Importante sottolineare come le diverse aree geografiche abbiano generalmente apportato un contributo in linea con il proprio peso e i migliori risultati sono venuti da un fondo long/short europeo e dai fondi long/short giapponesi.

Ottimo il contributo della **componente europea** che con un peso del 6% in un unico gestore ha generato nel mese 26bps. Il peso dei gestori europei nel portafoglio di Hedge Invest Sector Specialist è stato sostanzialmente diminuito nel corso dell'ultimo anno: il fondo investe in un unico gestore dotato di ottime capacità di selezione dei titoli e in grado di fare bene indipendentemente dall'andamento del mercato azionario.

Contributo sostanzialmente superiore al peso in portafoglio anche per la percentuale di Hedge Invest Sector Specialist investita sul **mercato giapponese** che con un peso del 13% ha prodotto 48bps: in particolare crediamo che tale componente possa finalmente generare un buon contributo da qui a fine anno in presenza di una situazione sia micro che macro in miglioramento in Giappone.

Buoni rendimenti sono stati ottenuti dai **fondi specializzati sul settore tecnologico**. In tale comparto hanno registrato rendimenti positivi sia il fondo che impiega un approccio di selezione dei titoli concentrato e sia il fondo che opera con una esposizione quasi neutrale al mercato. Entrambi i fondi sono stati in grado di guadagnare sia dalla parte lunga che corta del portafoglio. Il 1° aprile era stato ulteriormente incrementato il peso di fondi specializzati nel comparto tecnologico in Hedge Invest Sector Specialist e tale area ha consentito in maggio la generazione di ulteriori 20bps. Crediamo che i gestori focalizzati in tale settore possano continuare a generare valore sia dalla parte lunga che corta del portafoglio da qui a fine anno. In linea con il peso detenuto in portafoglio è stato il contributo dei fondi long/short USA e dei fondi che adottano un approccio opportunistico di breve termine.

Uno dei migliori contributi del mese è dipeso dal fondo che utilizza uno stile di investimento **multistrategy** grazie ad un posizionamento ribassista sul mercato del credito e di un posizionamento lungo sulle obbligazioni convertibili. Hedge Invest detiene per il prossimo semestre una visione estremamente positiva sull'area delle obbligazioni convertibili che presentano attualmente, tra tutte le asset class disponibili per un investitore, uno dei migliori rapporti rendimento/rischio.

Crediamo che Hedge Invest Sector Specialist dopo avere sperimentato il peggiore trimestre dalla partenza sia posizionato per potere generare un ottimo rapporto rendimento rischio da qui a fine anno. Il portafoglio è attualmente concentrato su gestori per la maggioranza operativi sul mercato statunitense che investono in aziende di elevata capitalizzazione con un portafoglio bilanciato tra posizioni lunghe e posizioni corte. A livello geografico Hedge Invest Sector Specialist investe anche sul mercato giapponese che pensiamo possa sovraperformare da qui in poi gli altri mercati sviluppati. Il peso dei fondi europei è stato ulteriormente ridotto a partire da fine marzo; sono stati mantenuti unicamente gestori in grado di generare alpha. Il peso dei mercati emergenti in portafoglio è invece ridotto a causa di una visione macro negativa su tali aree che presentano problemi di inflazione elevata e di valutazioni azionarie estremamente alte.

Nel complesso Hedge Invest esprime, per il secondo trimestre 2008, un giudizio positivo per le strategie long/short equity dove pensiamo faranno bene i gestori con portafogli bilanciati in grado di creare valore aggiunto dalla parte lunga e dalla parte corta del portafoglio.

HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST vs. MSCI World in LC

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%								-3,20%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%								-6,12%
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%	-1,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-22,80%

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.

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%								-3,18%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%								-6,12%
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%

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.

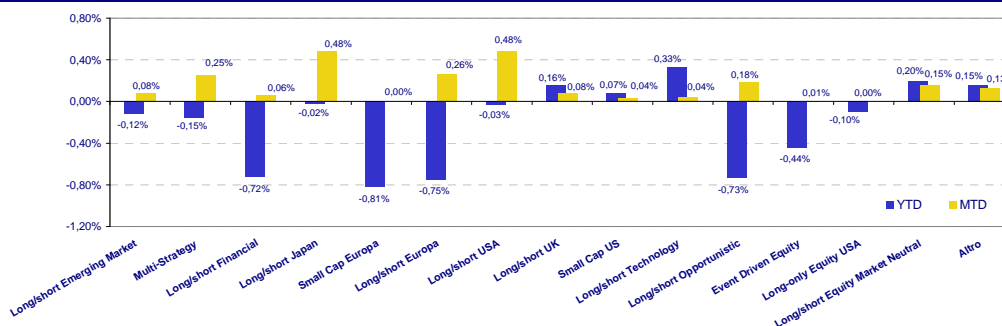
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST III vs. MSCI World in LC

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%								-3,28%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%								-6,12%
2007									1,98%	2,85%	-2,58%	-0,38%	1,80%
MSCI W.									2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	-0,59%

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



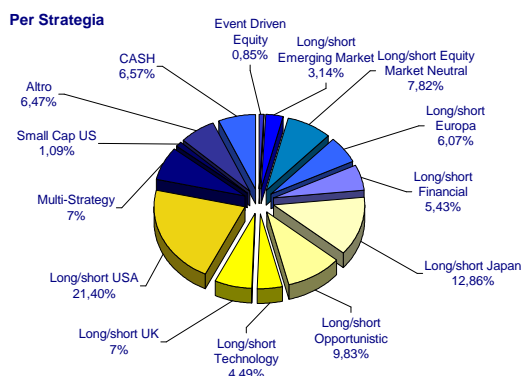
I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole strategie sulla performance, rispettivamente.

PRINCIPALI INDICATORI

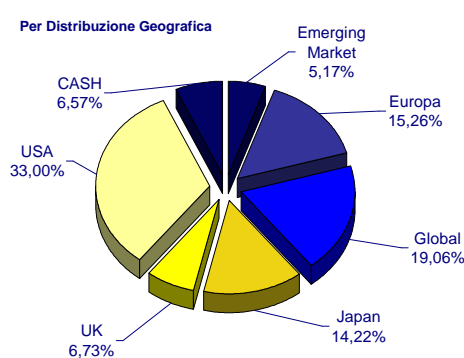
Indicatori	Hedge Invest Sector Specialist	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	6,11%	4,20%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-3,56%	-6,96%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-2,74%	-10,80%
Percentuale di Mesi Positivi	76%	59%
Standard Deviation	4,72%	12,36%
Downside Deviation (3%)	3,37%	9,45%
Indice di Sharpe (3%)	0,55	0,12
Max Drawdown	-9,38%	-30,24%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	23
Mese Migliore	2,87%	8,04%
Mese Peggior	-4,38%	-11,16%

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - MAGGIO 2008

Per Strategia



Per Distribuzione Geografica



CARATTERISTICHE DEL FONDO

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

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

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

NAV E CAPITALE

NAV 30 aprile 2008	NAV 31 maggio 2008	Rendimento maggio 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° giugno 2008
€ 648.798.284	€ 654.857.659	0,93%	30,97%	€ 66.440.337

Il fondo è partito il 1° aprile 2003.

COMMENTO DEL MESE - MAGGIO 2008

Hedge Invest Credit Alternatives ha ottenuto nel mese di maggio 2008 una performance pari a +0,93%, con un rendimento pari a -1,61% da inizio anno (al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale). Dalla partenza (aprile 2003) il fondo ha ottenuto una performance netta pari al 30,97% contro una performance dell'indice JP Morgan Government Bond in Local Currency del 15,12% nello stesso periodo di riferimento.

Il miglior contributo per il mese (responsabile del 44% della performance) è arrivato dai fondi **multistrategy** che sono riusciti ad interrompere la sequenza di performance negative che avevano caratterizzato gli ultimi mesi. Come già sottolineato durante i commenti degli scorsi mesi, questi gestori si erano posizionati per una situazione di mercato molto difficile utilizzando macro-hedges sia su strumenti legati al mercato azionario che a quello del credito con una sostanziale esposizione netta corta sul settore finanziario. Ad aprile, in risposta alle grosse perdite fatte registrare durante il mese, tali fondi avevano parzialmente ridotto i macro-hedges in portafoglio e l'esposizione corta al settore finanziario. A maggio, nonostante avessero scommesse meno aggressive rispetto ai mesi precedenti, i gestori sono comunque riusciti a beneficiare di un mercato azionario più razionale e di un settore finanziario in grave sottoperformance rispetto ad altri settori come energia e materie prime. Crediamo che, a questi livelli, il rischio attuale per tali fondi sia notevolmente inferiore ed inoltre pensiamo che la parte lunga dei portafogli (solitamente concentrata in posizioni "value" sottovalutate e indipendenti dalla situazione macro) abbia potenzialità di apprezzarsi in maniera sostanziale nei prossimi mesi. Altro contributo positivo è arrivato dal fondo **CTA** in portafoglio che ha beneficiato soprattutto del ribasso del mercato del reddito fisso sia per quanto riguarda i tassi a breve che per quelli a lunga. Inoltre il fondo è riuscito anche ad avvantaggiarsi dalla continuazione del trend sull'energia. Durante il mese, valute e mercato azionario hanno offerto trend meno chiari e quindi i modelli quantitativi non hanno aggiunto alcun valore in queste asset class.

Il ritorno alla razionalità sul mercato azionario ha permesso anche al nostro fondo **equity market neutral** di riuscire a fare registrare un risultato molto positivo (20% della performance totale di Hedge Invest Credit Alternatives).

La componente **event driven** ha fatto registrare una performance positiva per il mese (in linea con il proprio peso). I fondi event driven hanno tratto beneficio del ritorno della razionalità nel proprio comparto, dopo le dislocazioni verificatesi nel primo trimestre quando un veloce aumento di avversione al rischio aveva generato un allargamento indiscriminato degli spread su ogni operazione di finanza straordinaria, di cui, indipendentemente dalla qualità, era stato messo in dubbio il buon fine o per lo meno la tempistica del buon fine. Il ritorno di una volatilità sotto controllo ha favorito questi gestori, che generano alpha in scenari di mercati caratterizzati da aderenza dei prezzi con i fondamentali delle società emittenti coinvolte nelle transazioni.

Un contributo solo leggermente positivo per il mese di maggio è invece arrivato dalle strategie **macro discrezionali** e dai gestori che adottano una strategia **fixed income arbitrage**. I gestori appartenenti ad entrambe le strategie sono stati sorpresi dall'accelerazione del processo di appiattimento delle curve dei tassi di interesse in US, Europa e UK. Il movimento è stato amplificato da un aumento delle aspettative di inflazione da parte degli operatori finanziari. Con il prezzo del petrolio (e delle materie prime in generale) a questi livelli, le Banche Centrali hanno infatti meno flessibilità nel mantenere una politica monetaria accomodante seppur in presenza di un'economia globale in forte rallentamento.

Per la prosecuzione di questo 2008, crediamo che il posizionamento attuale dell'HICA sia appropriato: ci aspettiamo infatti che il rallentamento delle economie sviluppate avrà una durata superiore alle attuali aspettative degli operatori e che di conseguenza ci saranno parecchie opportunità di guadagnare dalle dislocazioni create sia nell'area del reddito fisso che nell'area valutaria e azionaria. Ci attendiamo inoltre anche un miglioramento notevole nell'area delle obbligazioni convertibili per la restante parte di questo 2008.

A livello di fondi sottostanti, non ci sono stati movimenti. Attualmente, Hedge Invest Credit Alternatives investe in 20 gestori sottostanti, numero che consideriamo adeguato per le caratteristiche di multistrategy medium volatility presenti in questo prodotto. La diversificazione del portafoglio è stata incrementata negli ultimi mesi per una migliore gestione di Hedge Invest Credit Alternatives in un ambiente di mercato caratterizzato da alta volatilità.

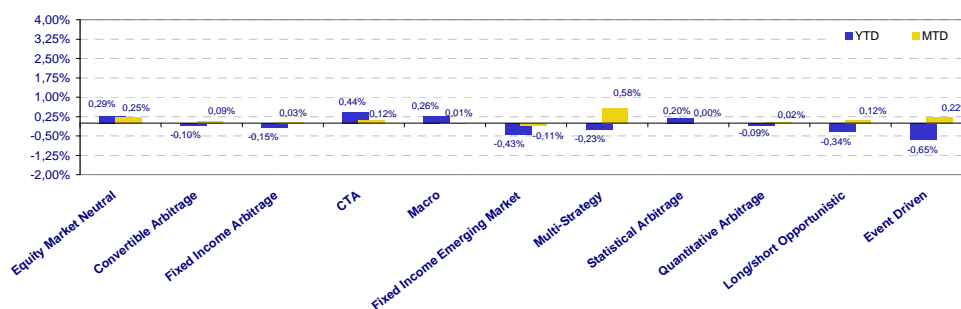
HEDGE INVEST CREDIT ALTERNATIVES vs. JP Morgan Government Bond Index in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-0,51%	1,78%	-3,12%	-0,64%	0,93%								-1,61%
JPM GBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%								0,12%
2007	1,06%	0,78%	0,19%	1,13%	1,99%	0,52%	0,25%	-2,56%	1,85%	2,27%	-0,98%	-0,33%	6,26%
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	1,98%	0,79%	1,43%	0,76%	-1,63%	-0,18%	0,44%	-0,38%	0,01%	0,46%	0,74%	0,85%	5,33%
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	0,00%	1,20%	-1,20%	-2,17%	-0,74%	0,77%	0,86%	0,65%	0,88%	-1,28%	0,78%	1,73%	1,43%
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	1,72%	0,51%	1,40%	-0,20%	-1,60%	-0,02%	-0,11%	-0,26%	0,64%	0,33%	2,00%	1,63%	6,15%
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				-0,17%	3,19%	1,75%	-0,19%	0,34%	2,01%	0,88%	0,60%	1,65%	10,46%
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



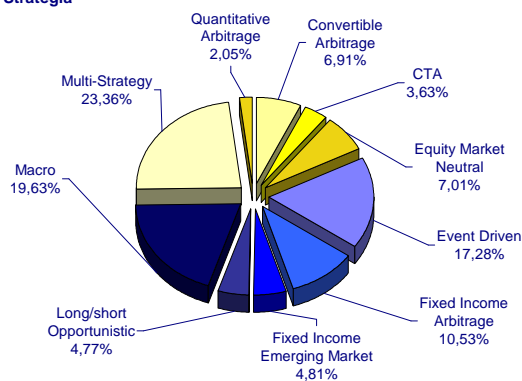
I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole strategie sulla performance, rispettivamente.

PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Credit Alternatives	JP Morgan Government Bond Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	5,36%	2,76%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-1,94%	0,15%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-0,68%	4,40%
Percentuale di Mesi Positivi	68%	66%
Standard Deviation	4,20%	2,98%
Downside Deviation (3%)	2,93%	2,29%
Indice di Sharpe (3%)	0,45	-0,23
Max Drawdown	-4,06%	-2,89%
Tempo di Recupero Max Drawdown	7	6
Mese Migliore	3,19%	1,96%
Mese Peggior	-3,12%	-1,99%

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - MAGGIO 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 aprile 2008	NAV * 31 maggio 2008	Rendimento maggio 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° giugno 2008
€ 539.604.910	€ 550.774.732	2,07%	10,15%	€ 32.786.218

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 - MAGGIO 2008

Nel mese di maggio Hedge Invest Total Return ha registrato una performance pari a +2,07%, per un rendimento dalla partenza (gennaio 2006) pari a +10,15% (entrambi i dati al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale). Nel mese l'indice MSCI World in Local Currency ha registrato un rendimento dell'1,18%.

Nel mese tutte le strategie presenti in portafoglio hanno contribuito positivamente e la totalità dei fondi presenti in Hedge Invest Total Return ha ottenuto rendimenti positivi, beneficiando come nel mese di aprile di un migliore contesto di mercato per le strategie azionarie caratterizzato dal ritorno della razionalità e dall'aumento della dispersione dei titoli all'interno dei singoli settori.

Il migliore contributo al risultato del mese è stato prodotto dai **fondi specializzati sul mercato giapponese**, che a fronte di un peso pari a circa un quarto del portafoglio hanno generato il 31% del risultato del mese. I migliori fondi del comparto sono stati quelli caratterizzati da una maggiore direzionalità in termini di esposizione netta e da una specializzazione nel comparto delle azioni growth a minore capitalizzazione e delle azioni del settore real estate. Buono anche il rendimento del gestore che adotta un approccio più opportunistico che è stato in grado di generare un'ottima performance nonostante il mantenimento di un'esposizione neutrale al mercato.

Il secondo migliore contributo al risultato del mese è stato prodotto dai **fondi specializzati sul mercato europeo** che a fronte di un peso medio del 23% circa hanno generato il 28% della performance. Il migliore risultato è stato ottenuto dal gestore che adotta un approccio di investimento di tipo bottom up, basato su un'approfondita analisi dei fondamentali aziendali, combinata talvolta ad un approccio attivista. Buono anche il contributo dei fondi che adottano uno stile di investimento event driven che hanno tratto beneficio del ritorno della razionalità nel proprio comparto, dopo le dislocazioni verificatesi nel primo trimestre quando un veloce aumento di avversione al rischio aveva generato un allargamento indiscriminato degli spread su ogni operazione di finanza straordinaria, di cui, indipendentemente dalla qualità, era stato messo in dubbio il buon fine o per lo meno la tempistica del buon fine. Il ritorno ad una volatilità sotto controllo ha favorito questi gestori, che generano alpha in scenari di mercati caratterizzati da aderenza dei prezzi con i fondamentali delle società emittenti coinvolte nelle transazioni.

I **fondi specializzati sul mercato americano**, inseriti in portafoglio in ottica di diversificazione, hanno contribuito positivamente al rendimento del mese generando 43 bps a fronte di un peso del 18% circa. Il migliore risultato è stato ancora una volta ottenuto da un gestore specializzato sui settori growth / TMT, che tipicamente opera con un'esposizione netta al mercato molto conservativa, e che anche in maggio ha confermato la sua capacità di generare alpha dallo stock picking nel lungo e nel corto.

I **fondi che operano sul mercato inglese** hanno dato un contributo esattamente in linea con il peso in portafoglio, pari all'11,86%. In particolare molto buono il risultato di uno dei due fondi presenti nel comparto, che ha tratto beneficio dal tema rialzista sulle azioni del settore industrial e ribassista azioni del settore consumi in UK, oltre che di un posizionamento molto conservativo in termini di esposizione lorda, netta e diversificazione del portafoglio.

Anche i **fondi che operano globalmente** hanno generato il 10% del rendimento di Hedge Invest Total Return a fronte di un peso pari al 13% circa. Tali fondi, che sono stati inseriti in portafoglio come protezione, adottano tipicamente strategie che beneficiano di un aumento della volatilità nei propri comparti di specializzazione, e sono stati in grado nel mese di generare profitto tramite una buona attività di trading.

La componente di portafoglio operativa sui **mercati emergenti** è stata fortemente ridotta nel corso degli ultimi mesi, a fronte di uno scenario in cui le strategie direzionali sono, a nostro parere, destinate a sottoperformare e a soffrire una volatilità mediamente più elevata rispetto agli scorsi anni. Seguendo una visione top down sfavorevole nei confronti dei principali mercati emergenti, soprattutto con riferimento ai Paesi importatori di commodity in cui l'inflazione è rapidamente aumentata negli ultimi mesi, è stato lasciato un solo fondo in portafoglio che adotta tale strategia, fondo che nel mese ha ottenuto un rendimento attorno allo zero.

Riteniamo che a seguito degli interventi di asset allocation deliberati negli ultimi mesi, Hedge Invest Total Return sia correttamente posizionato per beneficiare delle opportunità che i mercati azionari di specializzazione offriranno dopo le forti dislocazioni verificatesi nel primo trimestre.

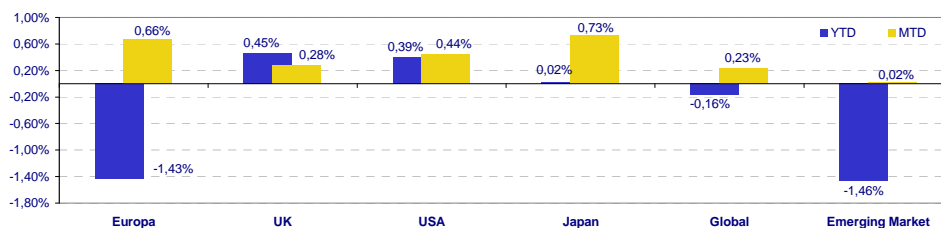
HEDGE INVEST TOTAL RETURN vs. MSCI World in LC

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%								-2,32%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%								-6,12%
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 - MAGGIO 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.

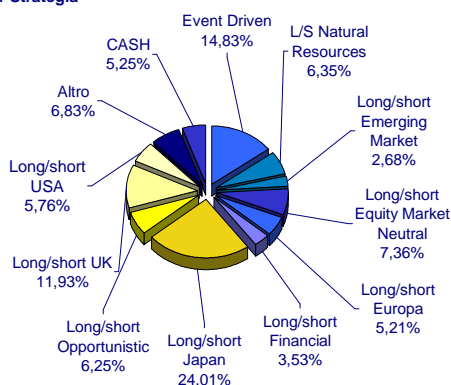
PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Total Return	MSCI World Index in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	4,08%	3,86%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-2,12%	-6,96%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-0,19%	-10,80%
Percentuale di Mesi Positivi	76%	66%
Standard Deviation	5,42%	10,28%
Downside Deviation (3%)	4,27%	7,98%
Indice di Sharpe (3%)	0,13	0,08
Max Drawdown	-7,20%	-17,00%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato
Mese Migliore	2,59%	5,87%
Mese Peggior	-3,85%	-8,47%

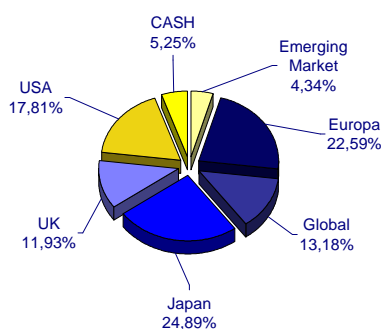
Si segnala che, a partire da marzo 2007 incluso, il track record e le statistiche di Hedge Invest Total Return sono calcolate considerando il reinvestimento della cedola.

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - MAGGIO 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. HIR 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)	ISIN 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'osservanza di tale divieto.

NAV E CAPITALE

NAV 30 aprile 2008	NAV * 31 maggio 2008	Rendimento maggio 2008	Rendimento da partenza fondo	Capitale in gestione 1° giugno 2008
€ 492.966.676	€ 497.762.327	0,97%	-0,45%	€ 10.211.854

Il fondo è partito il 1° giugno 2007.

COMMENTO DEL MESE - MAGGIO 2008

Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di maggio 2008 una performance pari a +0,97% (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 il 1,18% ed il JP Morgan Global Bond Index in Local Currency ha perso l'1,14%. Dalla partenza Hedge Invest Portfolio Fund è negativo di 87 bps rispetto ad una perdita dell'10,80% dell'indice MSCI World in Local Currency .

Hedge Invest Portfolio Fund è il primo fondo misto della casa Hedge Invest ed è nato a completamento della gamma sinergica e specializzata dei prodotti già esistenti. L'idea è di sfruttare l'esperienza e la qualità dei gestori hedge anche al di fuori del classico investimento in hedge fund.

Il prodotto è costituito assemblando l'investimento in hedge fund (principalmente attraverso fondi di fondi della casa Hedge Invest senza duplicazioni commissionali) con fondi tradizionali che mirano ad un "ritorno assoluto" gestiti da hedge fund manager e altre principali asset class mantenendo sempre una parte del portafoglio lunga volatilità a scopo di protezione.

Nel corso del mese di maggio e' proseguito il trend sui mercati partito a meta' marzo caratterizzato da una maggiore razionalità degli operatori che sono tornati ad effettuare le scelte di investimento sulla base dei fondamentali. **Le strategie hedge, piu' che le asset class tradizionali, sono state in grado di trarre beneficio dalle numerose opportunità di investimento presentatesi sui mercati nel mese.** I gestori sono stati quindi in grado di creare alpha, in un ambiente con volatilità in diminuzione per i mercati azionari. Crediamo che anche nei prossimi mesi gli hedge funds possano cogliere interessanti opportunità in un contesto che rimarra' invece difficile per gli investimenti tradizionali.

La parte del portafoglio investita in **hedge funds** ha dato il maggior contributo al risultato del mese che con un peso di circa il 40% ha partecipato al 60% del guadagno. L'investimento in hedge fund della casa Hedge Invest ha generato un contributo positivo di 47 bps grazie ai buoni risultati di tutti i 4 fondi presenti ed in particolare di Hedge Invest Sector Specialist e Hedge Invest Total Return. Gli hedge funds esterni alla casa hanno dato un contributo di 21 bps.

Il secondo maggiore contributo e' venuto dalla **componente azionaria** che con un peso del 20% ha contribuito al 36% del risultato positivo del mese. I mercati azionari sono rimasti sostanzialmente invariati nel mese di Maggio ma la scelta di specifiche aree e gestori ha permesso di generare alpha; da una parte il settore TMT in Usa che e' l'area dove e' maggiormente concentrata la parte direzionale di Hedge Invest Portfolio Fund, mentre dall'altra la selezione di buoni gestori sia sul mercato giapponese che a livello globale. Per l'anno la componente azionaria e' in territorio positivo nonostante il cattivo andamento dei mercati. Ad inizio maggio la parte direzionale sul mercato azionario e' stata ulteriormente ridotta di un 5%.

La parte in **strumenti a reddito fisso** costituita da obbligazioni convertibili e obbligazioni governative ha dato un contributo circa flat nel mese diluendo quindi il risultato di Hedge Invest Portfolio Fund nel mese dato che rappresenta ancora la componente piu' importante con un peso del 35%. Buoni guadagni derivanti dall'esposizione alle obbligazioni convertibili sono stati bilanciati da perdite sulle obbligazioni governative in Europa. Per il momento la paura di un aumento delle pressioni inflazionistiche continua a dominare le scelte di investimento degli operatori rispetto al timore di un forte rallentamento della crescita. Continuiamo a credere (dopo le correzioni verificatesi nel primo trimestre 2008 la visione è diventata ancora più positiva) che l'area delle obbligazioni convertibili offra per il 2008 un ottimo rapporto rendimento rischio.

La scommessa valutaria (lunga dollaro contro euro) ha mantenuto un peso pari a circa il 6% del portafoglio e ha dato un contributo sostanzialmente piatto nel mese. Crediamo che tale esposizione rappresenti una buona copertura nel caso sul mercato si inneschi una correzione guidata dalla commodities. Ancora leggermente positivo il contributo del fondo di private equity in portafoglio.

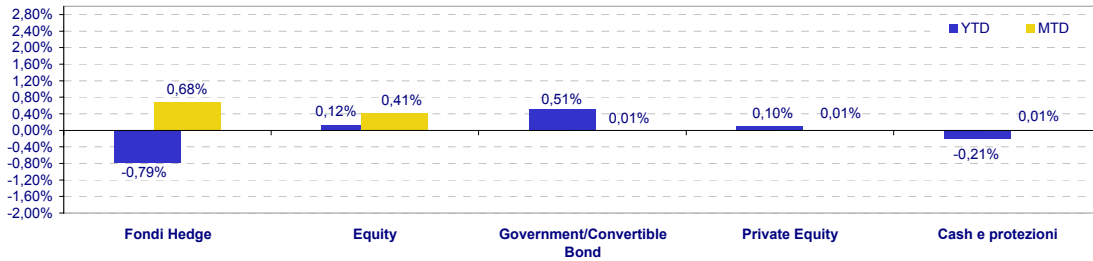
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND vs. MSCI World in LC

ANNO	GEN.	FEB.	MAR.	APR.	MAG.	GIU.	LUG.	AGO.	SET.	OTT.	NOV.	DIC.	YTD
2008	-1,39%	0,34%	-1,95%	1,19%	0,97%								-0,87%
MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%								-6,12%
2007	1,42%	0,69%	0,59%	1,37%	1,36%	0,16%	-0,24%	-1,34%	1,54%	3,10%	-2,27%	-0,43%	5,99%
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	2,31%	0,05%	1,99%	1,41%	-3,88%	-0,41%	0,23%	1,13%	0,15%	1,38%	1,19%	1,64%	7,25%
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	0,52%	1,74%	-0,93%	-1,52%	0,94%	2,01%	2,02%	0,79%	3,35%	-1,36%	3,17%	3,64%	15,17%
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	2,26%	0,94%	2,11%	-0,55%	-1,46%	1,95%	-2,20%	0,28%	0,69%	0,33%	2,44%	1,63%	8,63%
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	0,16%	-0,62%	-0,52%	1,77%	2,98%	1,61%	1,73%	2,73%	0,56%	3,36%	0,05%	1,95%	16,83%
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									-2,13%	0,63%	1,90%	-1,44%	-1,09%
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



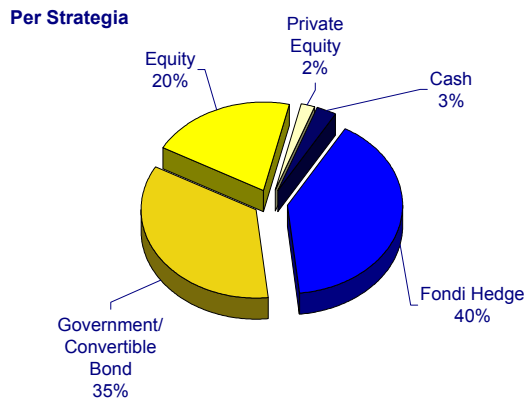
I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date), si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole strategie sulla performance, rispettivamente, annuale e

PRINCIPALI INDICATORI

Indicatori	Hedge Invest Portfolio Fund	MSCI World Index in Local Currency	JP Morgan GBI Global in Local Currency
Rendimento Medio Annuo	-0,45%	-10,80%	4,40%
Rendimento Ultimi 6 Mesi	-1,29%	-6,96%	0,15%
Rendimento Ultimi 12 Mesi	-0,45%	-10,80%	4,40%
Percentuale di Mesi Positivi	50%	33%	75%
Standard Deviation	5,46%	12,86%	3,40%
Downside Deviation (3%)	4,22%	11,24%	2,27%
Indice di Sharpe (3%)	-0,69	-1,09	0,27
Max Drawdown	-5,59%	-17,00%	-2,37%
Tempo di Recupero Max Drawdown	Non recuperato	Non recuperato	Non recuperato
Mese Migliore	3,10%	5,87%	1,73%
Mese Peggior	-2,27%	-8,47%	-1,25%

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

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO - MAGGIO 2008



CARATTERISTICHE DEL FONDO

Obiettivo del fondo:	Fondo di fondi misto con l'obiettivo di fornire agli investitori un rendimento nel medio termine del 10% annuo, con una volatilità del 5% su base annua, indipendentemente dall'andamento dei mercati, tramite l'investimento in fondi di fondi hedge, fondi tradizionali azionari, Elf, 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 2006 Hedge Invest SGR. Tutti i diritti riservati.