



Fondi di Fondi Hedge

Report Aprile 2014

Fondi di fondi Hedge

Aprile 2014

	DATA PARTENZA	PERFORMANCE APRILE 2014	PERFORMANCE YTD 2014	PERFORMANCE DALLA PARTENZA
HEDGE INVEST GLOBAL FUND	01 dic 2001	-1,42%	-1,36%	80,10%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY	01 dic 2001	-1,11%	-0,64%	61,78%
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY	01 mar 2009	-1,59%	-1,02%	24,97%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST	01 mar 2002	-2,44%	-2,58%	76,30%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND	01 giu 2007	-1,23%	-0,42%	17,22%

Le suddette performance, riferite alle prime classi lanciate, sono al netto delle spese di gestione e al lordo della ritenuta fiscale. Il track record fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875. 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 Mondoalternative in collaborazione con Eurizon, rappresentativi dell'industria italiana dei fondi di fondi hedge. Il valore di tali indici a fine aprile 2014 è stimato.

COMMENTO MERCATI

Dal punto di vista macroeconomico, i dati pubblicati in aprile relativi all'economia US hanno mostrato il proseguimento della fase di ripresa rispetto ai livelli minimi toccati in dicembre e gennaio. La Federal Reserve, nell'incontro di fine mese, ha deliberato il proseguimento del tapering del quantitative easing, riducendo l'ammontare degli acquisti mensili con lo stesso ritmo dei tre incontri precedenti (ridotto l'acquisto mensile di Treasury da 30 bn \$ a 25 bn \$ e l'acquisto mensile di agency MBS da 25 bn \$ a 20 bn \$).

In Europa, i dati macro, soprattutto gli indicatori con efficacia previsionale (PMI), hanno mostrato un ulteriore miglioramento nel mese. Nell'incontro della BCE di inizio mese, Draghi ha sottolineato che il prolungarsi di un periodo di inflazione molto bassa rappresenta un rischio che la Banca Centrale non intende sottovalutare, e ha quindi lasciato aperta la strada ad ulteriori interventi di politica monetaria espansiva nel caso in cui non vi fossero miglioramenti nelle dinamiche dei prezzi.

Gli indicatori macroeconomici relativi alla Cina hanno mostrato segnali misti: in leggero peggioramento la crescita delle componenti domestiche dell'economia e in leggero miglioramento la bilancia commerciale, in un contesto in cui proseguono le riforme strutturali, soprattutto nell'ambito del settore bancario/finanziario.

Molto più che dalle dinamiche macroeconomiche, i mercati finanziari sono stati interessati nel corso del mese da un significativo riposizionamento degli operatori, soprattutto in ambito azionario: ciò ha causato una rotazione settoriale che ha impattato in modo particolarmente negativo sulla strategia long/short equity. Generalizzando, i movimenti di cui hanno maggiormente sofferto taluni gestori long/short equity sono stati anzitutto la presa di profitto che,

inizialmente, ha interessato soprattutto i titoli del settore tecnologico, in particolare sul mercato americano, e che successivamente si è estesa all'intero universo dei titoli a elevata qualità ed elevata crescita (le cosiddette *high quality growth stocks*, ad esempio nel settore auto/media), non solo in US, ma anche sui mercati europei. Nel contempo, taluni fondi hanno sofferto dalle posizioni ribassiste su società basate nei paesi emergenti o il cui fatturato dipende dalla crescita di tali Paesi, che sono rimbalzate in modo violento. In questo contesto, purtroppo i fondi macro non sono riusciti a apportare il contributo necessario per compensare quanto detratto dalle strategie long/short, in quanto sono stati penalizzati dalle posizioni rialziste sui tassi di interesse, soprattutto in US e UK (i tassi sono infatti scesi nonostante il proseguimento del tapering da parte della Fed e il miglioramento dei dati macroeconomici nel Regno Unito), dall'elevata volatilità che ha interessato le principali valute dei paesi sviluppati e dei paesi emergenti e dalla sottoperformance del mercato azionario giapponese che si protrae ormai da inizio anno dove i gestori macro hanno posizioni rialziste.

Riteniamo che il fenomeno di riposizionamento verificatosi in aprile abbia rappresentato una fase di temporaneo disallineamento del mercato rispetto ai fondamentali aziendali, e che tale fase rappresenti pertanto un'interessante finestra di acquisto per i gestori per rientrare su temi attualmente meno "affollati" e le cui valutazioni sono tornate a livelli più ragionevoli.

ANDAMENTO MERCATI

Mercati azionari

Il mercato americano (indice S&P500) ha chiuso il mese con una performance positiva dello 0.6% (+1.9% da inizio anno) e in Europa l'Eurostoxx ha ottenuto lo 0.5% (+3.39% da inizio anno). L'indice giapponese (Nikkei) ha nuovamente sottoperformato gli altri mercati sviluppati (-3.5%) accumulando una perdita del 12.2% da inizio anno. I mercati emergenti hanno chiuso il mese con una perdita dello 0.4% (-1.3% ytd) pur con grande differenziazione: l'indice dell'America Latina ha ottenuto l'1.5% in valute locali (+1.9% in dollari), l'indice asiatico ha registrato una performance negativa dello 0.7% in valute locali (e flat in dollari) con sovraperformance di Hong Kong e del Sud Est asiatico, l'Est Europa ha perso il 3.9% in valute locali (e il 4.7% in dollari) trascinato al ribasso dal mercato russo.

Mercati delle obbligazioni governative

Nel mese di aprile, l'indice delle obbligazioni governative globali JP Morgan Global Bond Index in valute locali ha guadagnato lo 0.6% (+2.8% da inizio anno). In US, la curva si è spostata al ribasso e si è appiattita (di 6bps nelle scadenze 2-10 anni) a seguito di una diminuzione del tasso a due anni di 1bp a 0.41% vs. una diminuzione di 7bps del decennale a 2.65%. In Europa la curva si è appiattita di 8bps, con tassi a 2 anni diminuiti di 2bps a 0.14% e tassi a 10 anni diminuiti di 10bps a 1.47%. In UK la curva dei tassi si è appiattita di 5bps nelle scadenze 2-10 anni; il tasso a 2 anni è sceso di 2bps a 0.69% e il tasso a 10 anni è sceso di 7bps al 2.66%.

Mercati delle obbligazioni societarie

I mercati del credito societario hanno registrato in aprile un mese positivo: in US gli investment grade sono saliti dell'1.2% (+4.2% da inizio anno) e in Europa dello 0.9% (+3.3% da inizio anno); in US gli high yield sono saliti dello 0.6% (+3.6% da inizio anno) e in Europa dell'1% (+4.3% da inizio anno). Le obbligazioni convertibili hanno registrato in aprile un profitto dello 0.2% (+3.8% da inizio anno), con sottoperformance delle convertibili giapponesi (-3.4% nel mese) rispetto alle convertibili americane (-0.2%) e europee (+0.6%).

Mercati delle risorse naturali

In aprile si è verificato un apprezzamento pressoché generalizzato delle risorse naturali. Uniche eccezioni sono stati: il petrolio WTI fra le risorse ad uso energetico (il WTI è sceso dell'1.8% a 99.74\$ al barile; al contrario il Brent è salito dello 0.3% a 108.07\$ al barile); il ferro fra le risorse a uso industriale; l'argento fra i metalli preziosi e lo zucchero fra le risorse agricole.

Mercati delle valute

In aprile l'euro si è rafforzato dello 0.7% vs. il dollaro (a 1.3866 a fine mese), e lo yen si è rafforzato dello 0.9% vs. il dollaro (a 102.14 a fine mese). Più diversificato l'andamento delle valute dei paesi emergenti, sulla base dei fondamentali dello specifico paese emittente.

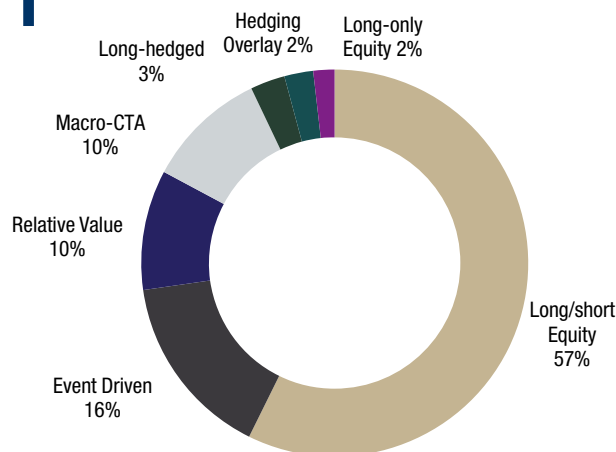
POLITICA DI INVESTIMENTO

Fornire agli investitori un'extraperformance a medio termine di 4-5 punti percentuali rispetto agli investimenti "free risk", con volatilità intorno al 4,50% 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 25-30.

RIEPILOGO MESE

NAV aprile 2014	€ 848.351,144
RENDIMENTO MENSILE aprile 2014	-1,42%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-1,36%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA dicembre 2001	80,10%
CAPITALE IN GESTIONE maggio 2014	€ 214.084.902

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Fund ha registrato una perdita pari a -1,42%. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento pari a +80,10% vs. una performance lorda del 62,68% del JP Morgan GBI in valute locali e del 42,64% dell'MSCI World in valute locali.

Il principale contributo negativo alla performance è dipeso dai fondi **long/short equity** che con un peso di circa il 57% hanno detratto 96bps. Il peggiore contributo del mese è dipeso dai fondi globali di carattere tematico, che hanno sofferto, nella parte lunga, dalla correzione del settore finanziario e dei settori high growth e, nella parte corta, dal rimbalzo dei settori legati alla crescita dei Paesi emergenti. Secondo peggiore contributo dal punto di vista geografico è dipeso dai fondi specializzati su US, in particolare dai fondi con esposizione al settore TMT. I fondi europei hanno nel complesso limitato le perdite, gestendo in media abbastanza bene il fenomeno della rotazione settoriale: il peggiore contributo è dipeso dai fondi con approccio tematico solo in parte compensati dai fondi con approccio di stock picking, fra i quali il migliore è stato il nostro specialista sulle mid caps. Positivo infine il contributo dei fondi focalizzati sul Giappone, nonostante la pessima performance del mercato di riferimento. Al contributo negativo delle strategie long/short si aggiunge quello dei fondi **long/hedged** e **long/only** (-12bps vs. peso del 5%), in particolare a causa dell'esposizione al mercato giapponese del fondo direzionale globale e a causa del fondo value cinese.

I **macro** hanno rappresentato il secondo peggiore contributo negativo del mese per HIGF (-24bps vs. peso del 10%). Si è distinto in positivo il nostro macro trader che ha dato un contributo flat sovraperformando tutti gli altri fondi all'interno della strategia grazie all'adozione di un approccio molto tattico e opportunistico e ad una opportuna e significativa riduzione dei rischi in un contesto particolarmente difficile per la strategia. Gli altri macro in HIGF hanno sofferto soprattutto a causa del posizionamento rialzista sui tassi (in particolare in US dove la curva si è spostata invece al ribasso, appiattendosi) e a causa della sottoperformance del mercato azionario giapponese e del rafforzamento dello yen.

Il migliore contributo al risultato del mese è dipeso dai fondi **event driven** che hanno generato +10bps vs. peso del 16%, beneficiando di un contesto caratterizzato da numerose operazioni di finanza straordinaria, soprattutto in Europa. Il migliore contributo per HIGF è infatti rappresentato da un event driven europeo che ha prodotto un buon risultato sia con il portafoglio azionario sia grazie al portafoglio obbligazionario.

Infine, neutrale il contributo delle strategie **relative value** (vs. peso del 10%), fra le quali il contributo positivo dei fondi specializzati sul credito strutturato in US e del nostro trader sui mercati europei del credito è stato interamente compensato dalla perdita dell'operatore sulle convertibili, che nel mese ha sofferto soprattutto a causa del portafoglio US e giapponese.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	4,85%	2,90%	4,00%
Rendimento ultimi 6 mesi	1,17%	5,11%	1,87%
Rendimento ultimi 12 mesi	5,93%	13,94%	0,57%
Analisi performance nei bear market			
Dicembre 2001 - Marzo 2003	2,31%	-29,09%	9,04%
Giugno 2007 - Agosto 2008	0,00%	-19,04%	6,99%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-8,63%	-40,77%	5,04%

*Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale. Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2014	FONDO	0,26%	0,85%	-1,04%	-1,42%									-1,36%
	MSCI W.	-3,31%	4,02%	-0,05%	0,53%									1,07%
2013	FONDO	2,45%	1,24%	0,84%	1,46%	1,54%	-0,57%	0,77%	-0,12%	1,74%	1,28%	1,24%	1,31%	13,96%
	MSCI W.	5,28%	1,29%	2,42%	2,54%	1,11%	-2,56%	4,66%	-2,27%	3,55%	3,88%	1,99%	1,98%	26,25%
2012	FONDO	1,57%	1,32%	0,85%	-1,15%	-1,80%	-0,26%	0,02%	0,91%	1,02%	0,76%	0,76%	1,76%	5,84%
	MSCI W.	4,24%	4,51%	1,50%	-1,77%	-7,13%	4,12%	1,26%	1,76%	1,93%	-0,55%	1,26%	1,78%	13,07%
2011	FONDO	0,25%	1,22%	-0,07%	0,82%	-1,04%	-1,25%	-0,13%	-3,04%	-2,39%	-0,02%	-1,59%	-0,30%	-7,36%
	MSCI W.	1,87%	2,75%	-1,53%	2,05%	-1,65%	-1,73%	-2,80%	-6,98%	-6,28%	8,46%	-1,53%	0,47%	-7,56%
2010	FONDO	0,28%	0,32%	2,35%	0,61%	-3,19%	-1,44%	1,00%	0,04%	1,52%	1,05%	0,21%	1,80%	4,52%
	MSCI W.	-3,67%	1,77%	6,26%	0,07%	-7,91%	-4,30%	5,65%	-3,55%	6,75%	2,77%	-0,52%	5,55%	7,83%
2009	FONDO	1,62%	1,82%	0,51%	0,87%	3,37%	0,95%	2,96%	2,20%	1,97%	-0,39%	0,65%	1,60%	19,64%
	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	-2,45%	2,04%	-2,44%	1,52%	1,83%	-0,67%	-1,48%	-1,44%	-5,82%	-4,53%	-0,74%	-1,05%	-14,49%
	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%	0,91%	1,38%	1,52%	1,55%	0,41%	0,34%	-2,47%	3,01%	3,09%	-1,20%	0,17%	9,75%
	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	2,44%	0,56%	1,43%	1,34%	-2,97%	-0,31%	0,08%	0,64%	-0,08%	1,12%	1,43%	1,28%	7,08%
	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	0,68%	0,89%	-0,60%	-1,42%	1,03%	2,19%	2,04%	0,82%	1,70%	-2,03%	2,13%	2,07%	9,77%
	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	2,03%	1,60%	0,32%	-0,63%	-1,08%	0,80%	-0,73%	-0,16%	1,19%	0,52%	1,64%	1,57%	7,23%
	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	0,52%	0,34%	0,42%	0,19%	2,00%	0,17%	0,46%	0,90%	0,54%	2,04%	0,10%	1,33%	9,36%
	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	0,59%	0,32%	0,88%	0,91%	0,40%	-0,73%	-2,01%	0,45%	0,22%	-1,33%	-0,46%	0,51%	-0,28%
	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												1,30%	1,30%
	MSCI W.												1,03%	1,03%

Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Global Fund	80,10%	5,06%	
MSCI World in Local Currency	42,64%	14,45%	63,23%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	62,68%	3,07%	-28,09%

Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale. Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875

PERFORMANCE CONTRIBUTION

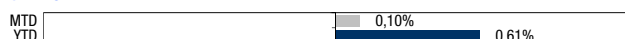
Long/short Equity



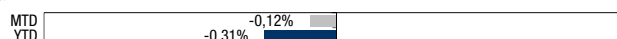
Global



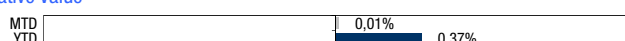
Event Driven



Asia



Relative Value



Europa



Macro-CTA



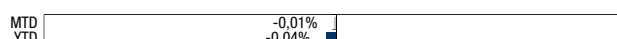
Japan



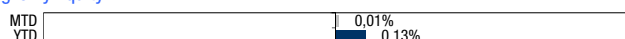
Long-hedged



UK



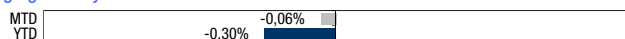
Long-only Equity



USA



Hedging Overlay



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

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 gg (cl. I); 45 gg (cl. III; IV); 65 gg (cl. II; 2009M)
Trattamento fiscale	20%

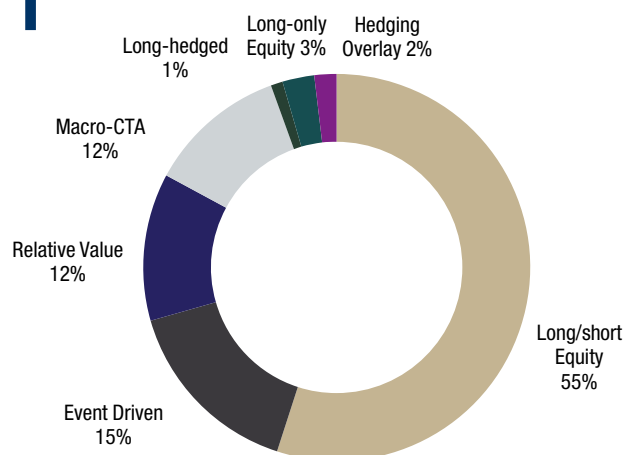
POLITICA DI INVESTIMENTO

Fornire agli investitori un'extraperformance a medio termine di 3-4 punti percentuali rispetto agli investimenti "free risk", con volatilità intorno al 4% 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 aprile 2014	€ 769.881,420
RENDIMENTO MENSILE aprile 2014	-1,11%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-0,64%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA dicembre 2001	61,78%
CAPITALE IN GESTIONE maggio 2014	€ 138.850.354

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Multi-Strategy ha registrato una perdita pari a -1,11% in aprile. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento pari a -0,64% vs. una performance lorda del 62,68% del JP Morgan GBI in valute locali e del 42,64% dell'MSCI World in valute locali.

Il peggiore contributo alla performance è dipeso dai fondi **long/short equity** (-89bps vs. peso del 55%). Dal punto di vista geografico i fondi che operano sul mercato europeo hanno detratto -49bps, a causa della fortissima rotazione settoriale che ha interessato i settori a elevata crescita (high growth stocks), oggetto di una presa di profitto indiscriminata, a favore dei titoli correlati alla crescita dei Paesi emergenti (presenti generalmente nella parte ribassista dei portafogli), oggetto di importante copertura dei corti. Questo rapido "deleveraging" dei portafogli ha impattato negativamente soprattutto i fondi con approccio tematico. Una importante eccezione a questa tendenza è stato il nostro stock picker sulle mid cap europee, che rappresenta il migliore contributo del mese per HIMS, avendo chiuso il mese con una performance positiva grazie ad una selezione molto efficiente dei titoli in portafoglio, uno fra i quali ha tra l'altro ricevuto un'offerta d'acquisto nel corso del mese. Negativo anche il contributo delle strategie che operano sul mercato americano (-24bps), mentre da segnalare come contributo positivo il fondo giapponese con esposizione neutrale, che ha gestito molto bene la volatilità al ribasso del mercato di riferimento chiudendo il mese con una performance positiva. In aprile le strategie

long hedged e **long only** hanno generato una perdita di 3bps vs. un peso del 4%, interamente imputabile al gestore che opera sul mercato cinese.

Negativo anche il contributo dei fondi **macro** (-10bps vs. peso del 12%), anche se va segnalata una significativa dispersione fra i rendimenti anche all'interno di questo comparto. Migliore contributo dallo specialista sulle valute, grazie al posizionamento rialzista sul dollaro australiano e sullo yen. Flat il contributo del nostro trader macro mentre gli altri fondi in portafoglio hanno registrato performance negative attribuibili prevalentemente al posizionamento rialzista sui tassi (soprattutto in US) e al posizionamento rialzista sul mercato giapponese e ribassista sullo yen.

Il migliore contributo alla performance del mese è dipeso dai fondi **event driven** (+9bps vs. peso del 15%), che nel mese hanno tratto vantaggio dall'accelerazione delle operazioni di finanza straordinaria soprattutto in Europa.

Positivo anche il contributo delle strategie **relative value** (+2bps vs. peso del 12%), grazie ai gestori che operano sul mercato del credito strutturato in US e al nostro trader sui mercati del credito in Europa, che ha beneficiato del buon andamento di alcune emissioni bancarie e, in misura minore, di un posizionamento corretto sui governativi. Negativo invece il contributo del fondo che opera sulle obbligazioni convertibili, a causa dell'esposizione rialzista a US e Giappone.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	3,95%	2,90%	4,00%
Rendimento ultimi 6 mesi	1,74%	5,11%	1,87%
Rendimento ultimi 12 mesi	6,33%	13,94%	0,57%
Analisi performance nei bear market			
Dicembre 2001 - Marzo 2003	5,04%	-29,09%	9,04%
Giugno 2007 - Agosto 2008	0,73%	-19,04%	6,99%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-10,35%	-40,77%	5,04%

*Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale. Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2014	FONDO	0,34%	1,06%	-0,91%	-1,11%									-0,64%
	MSCI W.	-3,31%	4,02%	-0,05%	0,53%									1,07%
2013	FONDO	2,24%	1,16%	0,74%	1,14%	1,93%	-0,49%	0,68%	0,02%	1,24%	1,07%	1,26%	1,11%	12,77%
	MSCI W.	5,28%	1,29%	2,42%	2,54%	1,11%	-2,56%	4,66%	-2,27%	3,55%	3,88%	1,99%	1,98%	26,25%
2012	FONDO	1,21%	1,45%	0,79%	-0,89%	-1,82%	-0,35%	0,34%	0,64%	0,87%	0,40%	0,34%	1,36%	4,37%
	MSCI W.	4,24%	4,51%	1,50%	-1,77%	-7,13%	4,12%	1,26%	1,76%	1,93%	-0,55%	1,26%	1,78%	13,07%
2011	FONDO	0,55%	1,09%	0,06%	0,71%	-1,08%	-1,32%	-0,36%	-3,43%	-2,39%	-0,28%	-1,34%	-0,25%	-7,86%
	MSCI W.	1,87%	2,75%	-1,53%	2,05%	-1,65%	-1,73%	-2,80%	-6,98%	-6,28%	8,46%	-1,53%	0,47%	-7,56%
2010	FONDO	0,39%	0,15%	1,89%	0,47%	-2,52%	-1,19%	0,79%	0,40%	1,38%	1,04%	0,10%	1,42%	4,33%
	MSCI W.	-3,67%	1,77%	6,26%	0,07%	-7,91%	-4,30%	5,65%	-3,55%	6,75%	2,77%	-0,52%	5,55%	7,83%
2009	FONDO	1,60%	1,79%	0,65%	0,81%	2,92%	0,85%	2,64%	2,56%	1,70%	-0,34%	0,53%	1,42%	18,49%
	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	-0,81%	1,33%	-1,82%	0,53%	1,60%	-0,40%	-1,81%	-0,67%	-7,20%	-4,52%	-1,41%	-0,77%	-15,13%
	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	1,28%	0,23%	0,73%	0,97%	1,43%	0,19%	0,04%	-1,33%	1,85%	2,47%	-0,73%	0,40%	7,75%
	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	2,58%	0,73%	1,43%	1,36%	-2,36%	0,16%	0,07%	0,25%	0,52%	0,39%	0,95%	0,82%	7,03%
	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	0,64%	0,72%	-0,28%	-1,91%	-0,47%	1,51%	1,84%	0,73%	1,66%	-2,04%	1,37%	1,29%	5,07%
	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	1,32%	1,39%	0,58%	-0,93%	-1,37%	0,29%	-0,70%	-0,29%	0,43%	0,59%	1,58%	1,22%	4,12%
	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	0,83%	0,67%	0,11%	0,80%	2,09%	0,15%	-0,45%	0,62%	1,02%	1,60%	0,38%	1,53%	9,73%
	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	0,39%	0,13%	0,71%	0,40%	0,29%	-0,71%	-1,34%	0,65%	0,08%	0,02%	1,21%	0,82%	2,67%
	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												0,68%	0,68%
	MSCI W.												1,03%	1,03%

Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Multi-Strategy	61,78%	4,68%	
MSCI World in Local Currency	42,64%	14,45%	63,41%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	62,68%	3,07%	-25,67%

Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale. Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875

PERFORMANCE CONTRIBUTION

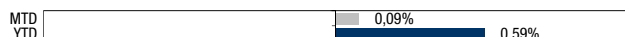
Long/short Equity



Global



Event Driven



Europa



Relative Value



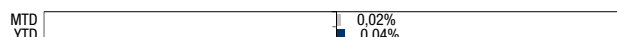
USA



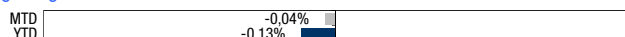
Macro-CTA



Japan



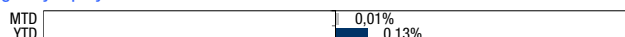
Long-hedged



UK



Long-only Equity



Asia



Hedging Overlay



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

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 gg (cl. I; IV); 65 gg (cl. III; 2009M; 2012)
Trattamento fiscale	20%

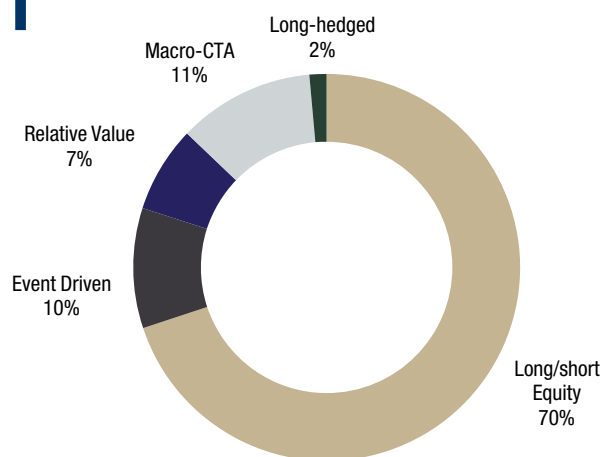
POLITICA DI INVESTIMENTO

Fornire agli investitori un'extraperformance a medio termine di 2,5-3,5 punti percentuali rispetto agli investimenti "free risk", con volatilità intorno al 3,5% 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 aprile 2014	€ 504.834,000
RENDIMENTO MENSILE aprile 2014	-1,59%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-1,02%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA marzo 2009	24,97%
CAPITALE IN GESTIONE maggio 2014	€ 68.849.666

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Opportunity ha registrato in aprile una perdita pari a -1,59%, per un rendimento da marzo 2009 (quando il fondo è stato assunto in delega di gestione da Hedge Invest) pari a 24,97%, al netto delle commissioni.

Principale contributo negativo alla performance è dipeso dalla strategia **long/short equity** (-130bps vs. peso 70%), che ha sofferto per la fortissima rotazione settoriale che dal mercato americano si è estesa nel mese anche al mercato europeo. Nell'ambito della strategia long/short, si è verificata una fortissima differenziazione dei rendimenti dei fondi sottostanti: il migliore contributo (+33bps) è dipeso da un gestore specializzato sulle risorse naturali che nel mese ha beneficiato, fra l'altro, di una specifica posizione che ha ricevuto un'offerta di acquisto a forte premio. Positivo anche il contributo dello specialista su small e mid caps in Uk e del nostro gestore focalizzato sul mercato europeo, che ha gestito molto bene la volatilità del mercato grazie ad un eccezionale stock picking (fra l'altro, una delle sue principali posizioni ha ricevuto nel mese un'offerta d'acquisto). Gli altri fondi hanno invece contribuito negativamente, in particolare modo i gestori americani con esposizione alla tecnologia e ad altri settori ad elevata crescita e i gestori europei con approccio più tematico che hanno sofferto dall'esposizione rialzista sui finanziari/auto/media e dall'esposizione ribassista verso titoli esposti alla crescita degli emergenti. La strategia **long/hedged** ha contribuito negativamente per 6bps (vs. peso 2%) a causa del fondo che opera con approccio

direzionale sui mercati azionari globali, penalizzato nel mese dall'allocazione al mercato giapponese e dal sottopeso verso i settori del mercato che nel mese sono saliti maggiormente.

Secondo peggiore contributo negativo è venuto dai fondi **macro** (-17bps vs. peso 11%), con dispersione dei risultati anche all'interno di questo comparto. Migliore contributo dallo specialista sulle valute, grazie al posizionamento rialzista sul dollaro australiano e sullo yen. Flat il contributo del nostro trader macro mentre gli altri fondi in portafoglio hanno registrato performance negative imputabili prevalentemente al posizionamento rialzista sui tassi (soprattutto in US) e al posizionamento rialzista sul mercato giapponese e ribassista sullo yen.

La migliore strategia del mese è stata l'**event driven** (+7bps vs. peso 10%), per il secondo mese consecutivo. I fondi con questa strategia hanno ottenuto un rendimento decorrelato dai mercati di riferimento grazie alla ripresa delle operazioni di finanza straordinaria che si è fatta ormai evidente in US e in Europa. I fondi europei hanno sovraperformato il fondo americano nel mese.

I fondi **relative value** hanno generato 1bps (vs. peso 7%), grazie al contributo positivo sia del gestore che opera sul credito strutturato in US sia del nostro trader sul credito in Europa, che ancora una volta ha beneficiato dell'allocazione rialzista a specifiche emissioni nel settore finanziario.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	HFRI FoF	MSCI W.
Rendimento annuo	4,41%	4,51%	15,40%
Rendimento ultimi 6 mesi	1,87%	1,74%	5,11%
Rendimento ultimi 12 mesi	6,80%	3,93%	13,94%

*Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale. Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

FONDO vs HFRI Fund of Funds Composite

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2014	FONDO	0,56%	1,26%	-1,23%	-1,59%									-1,02%
	HFRI FoF	-0.40%	1.63%	-0.72%	-1.12%									-0.63%
2013	FONDO	1,69%	1,13%	0,81%	0,48%	2,11%	-0,52%	0,72%	0,06%	1,47%	0,93%	1,50%	1,40%	12,40%
	HFRI FoF	2.13%	0.28%	0.89%	0.82%	0.63%	-1.39%	1.01%	-0.71%	1.37%	1.26%	1.06%	1.31%	8.96%
2012	FONDO	1,02%	1,05%	0,77%	-0,35%	-1,33%	-0,76%	0,64%	0,68%	0,65%	0,32%	-0,15%	0,83%	3,39%
	HFRI FoF	1.79%	1.51%	0.05%	-0.26%	-1.72%	-0.35%	0.78%	0.75%	0.87%	-0.27%	0.39%	1.19%	4.78%
2011	FONDO	0,40%	0,66%	-0,03%	0,46%	-0,87%	-0,84%	0,33%	-2,93%	-1,67%	-0,50%	-1,03%	-0,27%	-6,17%
	HFRI FoF	0.15%	0.83%	-0.10%	1.22%	-1.08%	-1.30%	0.39%	-2.64%	-2.79%	1.07%	-0.99%	-0.55%	-5.73%
2010	FONDO	0,17%	0,22%	1,93%	0,38%	-2,66%	-1,12%	0,19%	0,16%	1,12%	0,75%	0,58%	1,25%	2,93%
	HFRI FoF	-0.37%	0.13%	1.66%	0.90%	-2.60%	-0.89%	0.77%	0.13%	2.35%	1.48%	-0.10%	2.20%	5.69%
2009	FONDO			0,74%	0,88%	2,40%	0,21%	2,10%	2,33%	1,66%	-0,40%	0,77%	1,19%	12,49%
	HFRI FoF			0.03%	1.05%	3.32%	0.38%	1.54%	1.09%	1.74%	-0.09%	0.80%	0.76%	11.09%

Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Global Opportunity	24,97%	3,85%	
HFRI Fund of Funds Composite	25,57%	4,24%	87,30%
MSCI World in Local Currency	109,58%	13,22%	69,43%

Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale. Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875

PERFORMANCE CONTRIBUTION

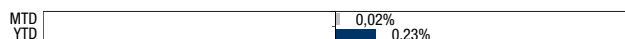
Long/short Equity



Event Driven



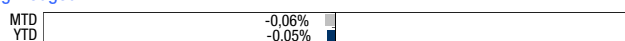
Relative Value



Macro-CTA



Long-hedged



Global



Europa



USA



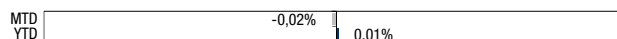
Japan



UK



Asia



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

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 gg (cl. I; II); 65 gg (cl. III; 2012)
Tattamento fiscale	20%

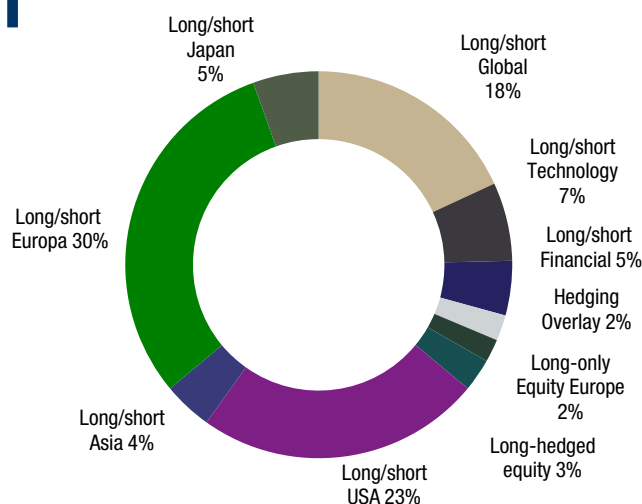
POLITICA DI INVESTIMENTO

Fornire agli investitori un'extraperformance a medio termine di 4,5-5,5 punti percentuali rispetto agli investimenti "free risk", con volatilità intorno al 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/short equity focalizzate su specifici settori (ad esempio TMT, finanziari) o particolari segmenti di mercato.

RIEPILOGO MESE

NAV aprile 2014	€ 832.463,220
RENDIMENTO MENSILE aprile 2014	-2,44%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-2,58%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA marzo 2002	76,30%
CAPITALE IN GESTIONE maggio 2014	€ 126.298.602

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto nel mese di aprile 2014 una performance pari a -2,44%, per un risultato da inizio anno pari a -2,58%. Dalla partenza (marzo 2002), la performance è stata pari a +76,30% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e al lordo della ritenuta fiscale) mentre l'indice Msci World in LC nello stesso periodo ha registrato una performance pari a 45,71%.

Il principale contributo negativo mensile, pari a -102bps, è stato generato dai fondi operanti sul **mercato globale**, con un peso in portafoglio del 21%. All'interno del comparto, le violente rotazioni del mercato che hanno caratterizzato il mese di aprile, hanno penalizzato in modo indiscriminato il gestore generalista che combina l'analisi dei fondamentali all'approccio tematico, il gestore specializzato sui titoli del settore finanziario e il gestore focalizzato sui titoli del settore TMT. Il gestore operante con approccio value e contrarian ha risentito, invece, della performance positiva dei titoli esposti ai mercati emergenti su cui è concentrato il portafoglio corto.

I fondi operanti sul **mercato americano** hanno generato una perdita di 87bps, con un peso in portafoglio del 30%. Il principale contributo negativo è venuto da un gestore generalista che, nonostante l'approccio multidisciplinare caratterizzato da una attenta analisi fondamentale, quantitativa e comportamentale, non è risultato immune al riposizionamento del mercato. Contributo negativo anche da parte del gestore specializzato nelle nuove tecnologie, area all'interno della

quale i titoli legati a Internet e in particolare ai social network hanno subito significative prese di profitto.

I fondi specializzati sul **mercato europeo** hanno generato una perdita di 34bps, con un peso del 33%. Il principale apporto negativo è venuto dal gestore operante con esposizione neutrale al mercato ed elevata esposizione lorda, approccio particolarmente sfavorito nelle fasi di mercato caratterizzate da violente rotazioni settoriali e volatilità non giustificate da variazioni nei fondamentali. Si segnala, al contrario, il contributo positivo del fondo L/S Europa della casa, il cui approccio gestionale decorrelato rispetto alle borse europee e agli altri gestori hedge ha consentito di ottenere una performance positiva nonostante il difficile contesto di mercato.

I fondi operanti sul **mercato asiatico** hanno generato una perdita di soli 5bps con un peso del 5%, risultato ottenuto grazie alla buona preservazione di capitale fornita dal gestore specializzato sui settori ciclici dell'economia che, chiudendo il mese in territorio leggermente positivo, ha compensato in parte la perdita del gestore operante con esposizione netta lunga al mercato cinese.

Il miglior risultato mensile, pari a 2bps, è stato generato dai fondi operanti sul **mercato giapponese**, con un peso del 5%. Gli specialisti in portafoglio si sono dimostrati ancora una volta molto abili nella gestione del rischio, generando un risultato positivo nonostante la performance ampiamente negativa dei mercati azionari di riferimento.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	EuroStoxx
Rendimento annuo	4,77%	3,14%	0,54%
Rendimento ultimi 6 mesi	0,36%	5,11%	5,34%
Rendimento ultimi 12 mesi	7,20%	13,94%	19,38%
Analisi performance nei bear market			
Marzo 2002 - Marzo 2003	1,34%	-27,57%	-41,11%
Giugno 2007 - Agosto 2008	-6,72%	-19,04%	-27,27%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-8,28%	-40,77%	-42,32%

*Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale. Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2014	FONDO	0,48%	1,49%	-2,08%	-2,44%									-2,58%
	MSCI W.	-3,31%	4,02%	-0,05%	0,53%									1,07%
2013	FONDO	2,97%	1,52%	0,69%	0,89%	2,17%	-1,37%	1,85%	-0,29%	2,51%	1,84%	1,49%	1,49%	16,84%
	MSCI W.	5,28%	1,29%	2,42%	2,54%	1,11%	-2,56%	4,66%	-2,27%	3,55%	3,88%	1,99%	1,98%	26,25%
2012	FONDO	1,80%	1,83%	1,11%	-1,01%	-3,29%	-0,43%	0,25%	1,25%	1,15%	0,59%	0,40%	1,68%	5,33%
	MSCI W.	4,24%	4,51%	1,50%	-1,77%	-7,13%	4,12%	1,26%	1,76%	1,93%	-0,55%	1,26%	1,78%	13,07%
2011	FONDO	0,36%	0,92%	-0,28%	0,53%	-1,19%	-0,81%	-0,74%	-4,23%	-2,35%	0,25%	-1,36%	-0,24%	-8,87%
	MSCI W.	1,87%	2,75%	-1,53%	2,05%	-1,65%	-1,73%	-2,80%	-6,98%	-6,28%	8,46%	-1,53%	0,47%	-7,56%
2010	FONDO	-0,82%	0,36%	2,93%	0,49%	-3,50%	-1,71%	0,83%	-0,68%	1,31%	0,92%	1,03%	2,83%	3,88%
	MSCI W.	-3,67%	1,77%	6,26%	0,07%	-7,91%	-4,30%	5,65%	-3,55%	6,75%	2,77%	-0,52%	5,55%	7,83%
2009	FONDO	1,65%	1,31%	0,16%	1,98%	3,53%	0,40%	2,91%	2,73%	1,76%	-0,95%	0,46%	1,41%	18,68%
	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	-5,01%	0,62%	-3,32%	1,95%	2,24%	-1,91%	-1,45%	-0,35%	-6,71%	-2,67%	-0,91%	-1,01%	-17,36%
	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	1,44%	0,34%	1,20%	1,05%	2,01%	0,33%	0,50%	-2,35%	2,27%	3,28%	-2,92%	-0,43%	6,74%
	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	3,22%	0,21%	2,44%	2,06%	-3,28%	-0,33%	0,57%	1,38%	0,31%	1,53%	1,33%	1,59%	11,42%
	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	1,17%	1,32%	-0,33%	-1,56%	0,69%	2,38%	2,43%	0,78%	1,57%	-1,77%	2,27%	3,05%	12,53%
	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	3,20%	1,45%	0,23%	-0,85%	-1,09%	1,00%	-1,07%	0,10%	1,40%	0,10%	1,62%	0,81%	7,03%
	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	0,54%	-0,07%	0,06%	0,25%	1,38%	0,72%	1,02%	1,87%	0,26%	2,34%	-0,47%	1,42%	9,68%
	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			0,37%	0,71%	0,86%	-0,26%	-1,01%	0,00%	0,47%	-1,03%	0,05%	0,66%	0,81%
	MSCI W.			3,83%	-4,71%	-1,30%	-7,85%	-8,51%	0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-22,80%

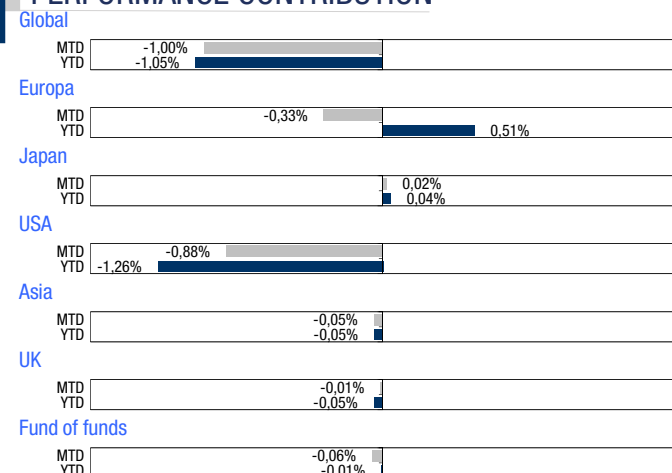
Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Sector Specialist	76,30%	5,94%	
MSCI World in Local Currency	45,71%	14,58%	64,89%
Eurostoxx in Euro	6,72%	18,63%	60,55%

Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale. Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

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 la Classe III)
Commissione di performance	10% (con High Water Mark)	Preavviso	35 gg (cl. I; III); 65 gg (cl. II; 2009M; 2012)
Commissione di gestione	1,5% su base annua	Trattamento fiscale	20%

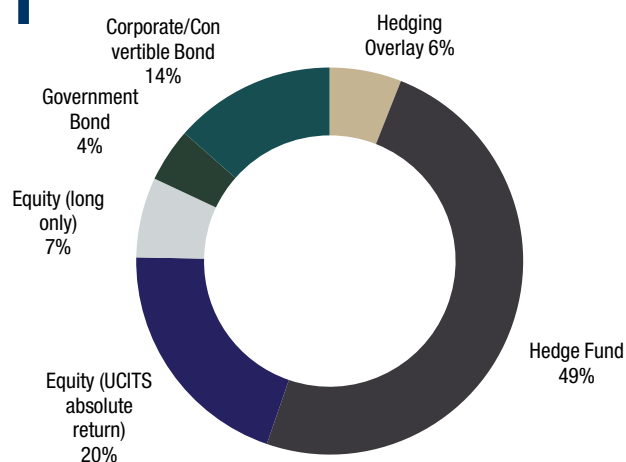
POLITICA DI INVESTIMENTO

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

RIEPILOGO MESE

NAV aprile 2014	€ 582.979,800
RENDIMENTO MENSILE aprile 2014	-1,23%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-0,42%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA giugno 2007	17,22%
CAPITALE IN GESTIONE maggio 2014	€ 21.695.099

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di aprile 2014 una performance pari a -1,23% (al netto delle commissioni e al lordo della ritenuta fiscale), mentre, nello stesso mese, l'indice MSCI World in Local Currency e il JP Morgan Global Bond Index in LC hanno chiuso rispettivamente a +0,53% e +0,64%.

Il principale contributo negativo di aprile è venuto dalla componente investita in **fondi hedge**. I fondi di fondi della Casa hanno sofferto l'importante rotazione settoriale che ha caratterizzato i mercati azionari e che ha reso estremamente complessa nel mese la generazione di alpha da parte della componente long/short equity dei portafogli. Il mese è stato difficile anche per la componente allocata direttamente a fondi hedge (-44bps), a causa principalmente dei risultati negativi dello stock picker specializzato sui titoli TMT e del fondo long/short equity che opera con mandato globale e approccio tematico: tale fondo, posizionato lungo consumi ciclici, titoli internet e finanziari e corto titoli legati alle risorse naturali e ai mercati emergenti, è stato penalizzato dal proseguimento della fase di riposizionamento tematico degli operatori sui mercati azionari. **Riteniamo che il fenomeno di riposizionamento verificatosi in aprile abbia rappresentato una fase di temporaneo disallineamento del mercato rispetto ai fondamentali aziendali, e che tale fase rappresenti pertanto un'interessante finestra di acquisto, per i gestori hedge, per rientrare su temi attualmente meno "affollati" e le cui valutazioni**

sono tornate a livelli più ragionevoli.

La **componente azionaria** ha apportato un contributo di -18bps al risultato mensile del prodotto. I fondi azionari UCITS a ritorno assoluto hanno ottenuto nel mese risultati contrastanti ma complessivamente negativi: la buona performance del nostro gestore specializzato sui mercati dell'Europa core, che, in un contesto sicuramente complesso per la strategia di riferimento, è riuscito ad aggiungere valore attraverso uno stock picking molto efficace, è stata più che compensata dai risultati negativi del fondo che opera con approccio value e contrarian e del fondo globale con approccio opportunistico.

Contributo positivo in aprile dalla **componente obbligazionaria** (+5bps). L'allocazione diretta e indiretta alle obbligazioni dei Paesi dell'Europa Periferica ha beneficiato di un ulteriore restringimento degli spread governativi; il nostro gestore specializzato sul credito in Europa è riuscito, poi, ad aggiungere valore, anche questo mese, grazie ad una allocazione selettiva efficace a obbligazioni subordinate emesse da banche dell'Europa Periferica. Buoni risultati anche per i due fondi specializzati sul credito strutturato in US, che hanno sfruttato il permanere di un contesto operativo favorevole sul mercato di riferimento.

Il contributo della componente di **hedging overlay** in aprile è stato pari a -8bps. L'esposizione rialzista sui tassi US è stata, infatti, penalizzata da un'ulteriore riduzione della parte a lunga della curva dei tassi.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	Bench.	MSCI W.
Rendimento annuo	2,32%	1,45%	0,07%
Rendimento ultimi 6 mesi	1,68%	2,53%	5,11%
Rendimento ultimi 12 mesi	6,79%	6,05%	13,94%
Analisi performance nei bear market			
Dicembre 2001 - Marzo 2003	N/A		
Giugno 2007 - Agosto 2008	-3,28%	-5,64%	-19,04%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-7,30%	-18,20%	-40,77%

*Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale. Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

Aprile 2014

FONDO vs Benchmark Portfolio

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2014	FONDO	0,51%	0,97%	-0,66%	-1,23%									-0,42%
	Bench.	-0.40%	1.90%	-0.48%	-0.34%									0.66%
2013	FONDO	2,53%	1,00%	0,54%	1,53%	1,83%	-1,56%	1,58%	-0,12%	1,88%	1,37%	1,20%	0,90%	13,37%
	Bench.	2.09%	0.60%	1.21%	1.35%	0.50%	-1.69%	1.96%	-0.91%	1.77%	1.81%	0.92%	0.93%	10.98%
2012	FONDO	2,07%	1,78%	0,50%	-1,24%	-2,27%	0,03%	0,64%	0,97%	1,09%	0,24%	0,70%	1,79%	6,41%
	Bench.	2.14%	1.81%	0.34%	-0.45%	-2.32%	0.84%	0.96%	0.77%	0.89%	-0.09%	0.80%	1.04%	6.86%
2011	FONDO	0,85%	1,13%	-0,63%	0,62%	-1,22%	-1,11%	-0,58%	-3,02%	-2,17%	0,05%	-2,06%	0,43%	-7,53%
	Bench.	0.57%	1.02%	-0.37%	1.13%	-0.56%	-1.04%	-0.48%	-3.32%	-2.76%	2.59%	-1.16%	0.39%	-4.06%
2010	FONDO	-0,46%	0,39%	2,75%	0,67%	-3,20%	-1,71%	0,57%	-1,44%	1,22%	0,94%	0,62%	2,41%	2,62%
	Bench.	-0.64%	0.49%	2.44%	0.61%	-3.19%	-1.02%	2.05%	-0.44%	2.59%	1.21%	-0.55%	2.06%	5.58%
2009	FONDO	0,85%	0,97%	1,02%	1,71%	2,82%	0,63%	2,93%	2,27%	1,28%	-1,16%	0,38%	1,99%	16,78%
	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	-1,59%	0,39%	-2,23%	1,36%	1,11%	-2,25%	-0,78%	0,26%	-4,62%	-4,21%	-0,43%	0,07%	-12,36%
	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						0,18%	-0,27%	-1,53%	1,76%	3,54%	-2,60%	-0,49%	0,47%
	Bench.						-0.30%	-0.73%	-0.89%	1.88%	1.82%	-1.75%	-0.14%	-0.16%

Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

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	17,22%	5,65%	
Benchmark Portfolio	10,48%	6,76%	87,15%
MSCI World in Local Currency	0,51%	16,19%	78,68%

Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale. Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

PERFORMANCE CONTRIBUTION

Hedge Fund



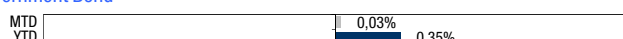
Equity (UCITS absolute return)



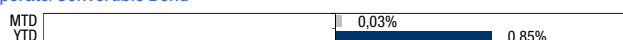
Equity (long only)



Government Bond



Corporate/Convertible Bond



Hedging Overlay



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	Trattamento fiscale	20%

Allegato – Le classi



Aprile 2014

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	PERF. MENSILE	PERF. YTD	PERF. D. PARTENZA	BLOOMBERG
HEDGE INVEST GLOBAL FUND	01/12/2001	IT0003199236	848.351,144	-1,42%	-1,36%	80,10%	HIGLBEQ IM
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE II	01/03/2009	IT0004460900	848.351,144	-1,42%	-1,36%	33,20%	HIGLBEQ IM
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE 2009M	01/04/2009	IT0004466618	640.838,870	-1,42%	-1,36%	30,88%	HEDIVGB IM
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE III	01/09/2011	IT0004743891	566.734,960	-1,42%	-1,36%	13,35%	HEDGIII IM
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE IV	01/09/2011	IT0004743917	575.996,720	-1,37%	-1,16%	15,20%	HEDIGIV IM
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE 2012	01/03/2012	IT0004790355	574.343,720	-1,42%	-1,36%	14,87%	HEDIG12 IM
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY	01/12/2001	IT0003199277	769.881,420	-1,11%	-0,64%	61,78%	HIMUSTR IM
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE III	01/03/2009	IT0004460793	769.881,420	-1,11%	-0,64%	28,81%	HIMUSTR IM
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE 2009M	01/04/2009	IT0004466568	619.150,830	-1,11%	-0,64%	26,28%	HEDIMST IM
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE 2012	01/03/2012	IT0004790330	565.419,680	-1,11%	-0,63%	13,08%	HIMST12 IM
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE IV	01/04/2012	IT0004805104	704.291,760	-1,11%	-0,64%	12,85%	HEDIMIV IM
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY	01/03/2009	IT0003725279	504.834,000	-1,59%	-1,02%	24,97%	DWSHDLV IM
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY CLASSE II	01/04/2012	IT0004805120	511.147,720	-1,59%	-0,84%	12,80%	HIGOPII IM
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY CLASSE III	01/04/2012	IT0004805146	721.711,350	-1,59%	-1,02%	11,83%	HIGOIII IM
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY CLASSE 2012	01/02/2014	IT0004790504	492.154,760	-1,59%	-1,57%	-1,57%	HIGOP12 IM
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST	01/03/2002	IT0003199251	832.463,220	-2,44%	-2,58%	76,30%	HISECSP IM
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE II	01/03/2009	IT0004461049	832.463,220	-2,44%	-2,58%	30,80%	HISECSP IM
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE III*	01/03/2009	IT0004461064	737.451,530	-2,44%	-2,58%	30,80%	HISSIII IM
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE 2009M	01/06/2009	IT0004466782	602.271,860	-2,44%	-2,58%	22,00%	HEDISSM IM
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE 2012	01/01/2013	IT0004790389	566.244,360	-2,44%	-2,57%	13,25%	HISSP12 IM
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND	01/06/2007	IT0004230295	582.979,800	-1,23%	-0,42%	17,22%	HINPORT IM
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND CLASSE 2009M	01/10/2009	IT0004466378	574.661,920	-1,23%	-0,42%	15,41%	HIPORTM IM
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND CLASSE 2012	01/11/2012	IT0004790454	576.692,610	-1,23%	-0,42%	15,34%	HIPOR12 IM

* La classe III di Hedge Invest Sector Specialist prevede la distribuzione dei profitti su base annuale. Nel mese di febbraio 2014 è stata distribuita la cedola di Euro 71.000 per quota, riferita ai proventi dell'anno 2013