



Fondi di Fondi Hedge

Report Dicembre 2010

# Fondi di fondi Hedge

Dicembre 2010

	DATA PARTENZA	PERFORMANCE DICEMBRE 2010	PERFORMANCE YTD 2010	PERFORMANCE DALLA PARTENZA
<b>HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY</b>	01 dic 2001	1,25%	3,78%	42,87%
<b>HEDGE INVEST GLOBAL FUND</b>	01 dic 2001	1,58%	3,96%	53,91%
<b>HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES</b>	01 mag 2004	1,24%	3,31%	30,21%
<b>HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY</b>	01 mar 2009	1,09%	2,58%	13,73%
<b>HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST</b>	01 mar 2002	2,48%	3,41%	52,28%
<b>HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND</b>	01 ago 2002	1,56%	2,96%	37,99%
<b>HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND</b>	01 giu 2007	2,11%	2,31%	4,90%

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

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

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

## COMMENTO MERCATI

Il mese di dicembre è stato caratterizzato dal ritorno dell'appetito per il rischio sui mercati finanziari.

Tale radicale cambio di atteggiamento rispetto a quanto avvenuto nel mese di novembre è dipeso da alcuni sviluppi positivi che hanno interessato il contesto macro: in US il susseguirsi di dati generalmente superiori alle attese relativi a vari aspetti della crescita economica (soprattutto allo stato del consumatore americano), unitamente al rinnovo per altri due anni da parte del Congresso dei tagli fiscali approvati dall'Amministrazione Bush altrimenti in scadenza a fine 2010, hanno alimentato aspettative positive circa la ripresa economica americana nel 2011, in presenza di una politica monetaria ancora estremamente espansiva.

In Europa, i dati macro relativi alla Germania continuano a mostrare una situazione sana dell'economia tedesca. Pesa ancora sul quadro macro europeo il rischio legato al debito sovrano dei Paesi periferici dell'Unione. In dicembre, però, i timori legati al potenziale dilagare della crisi del debito sovrano sono stati temporaneamente accantonati dagli operatori, rassicurati dall'intervento dell'Unione Europea e del Fondo Monetario Internazionale a salvataggio dell'Irlanda avvenuto a fine novembre, e in presenza di una forte determinazione delle autorità politiche dell'Eurozona nel trovare una soluzione strutturale al problema.

Nel contempo, i dati relativi alla crescita dei Paesi emergenti si sono confermati buoni, pur in presenza di un'inflazione in aumento che lascia presagire la continuazione delle politiche monetarie restrittive iniziate nel corso del 2010.

Questo scenario caratterizzato dalla prevalenza di elementi positivi ha favorito una buona performance dei cosiddetti "risky assets" in dicembre, con particolare riferimento ai mercati delle materie prime, ai mercati azionari e ai mercati delle obbligazioni convertibili.

*In questo contesto, i fondi di fondi sono riusciti a ottenere rendimenti molto buoni, beneficiando del contributo positivo di tutte le strategie. Le strategie con approccio di investimento "bottom up" hanno generalmente sovraperformato le strategie con approccio "top down" (soprattutto le strategie macro). All'interno del comparto delle strategie "bottom up" i migliori risultati sono stati ottenuti dai fondi equity long/short che nel mese hanno beneficiato di una maggiore razionalità e della diminuzione della volatilità sui mercati di riferimento. Il ritorno dell'appetito per il rischio sui mercati azionari ha favorito i gestori con approccio più direzionale, che hanno generalmente sovraperformato i gestori con approccio più neutrale i quali sono stati penalizzati dalle coperture.*

## ANDAMENTO MERCATI

### Mercati azionari

I mercati azionari hanno chiuso il mese di dicembre con risultati molto buoni: l'indice americano S&P500 ha ottenuto una performance del 6.5% per un risultato per l'anno pari a 12.8%, l'indice europeo Eurostoxx ha ottenuto il 5.5% in dicembre chiudendo il 2010 con una performance leggermente negativa pari a -0.1%. Il mercato giapponese ha sottoperformato gli altri mercati sviluppati, chiudendo il mese a +2.9% e l'anno a -3%.

Anche i mercati emergenti hanno registrato un buon dicembre, ottenendo in media il 4.3% (+11.7% ytd), con una sovraperformance dell'Est Europa (+7.4% e +15.4% ytd) rispetto a Asia (+4.3% e +12.3% ytd) e a America Latina (+2.91% e +6.5% ytd).

### Mercati delle obbligazioni governative

In dicembre, l'indice delle obbligazioni governative globali JP Morgan Global Bond Index in valute locali ha registrato una correzione dello 0.53%, riducendo a +4.2% i guadagni da inizio anno.

In US la curva si è irrigidita di 36 bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di un aumento di 14 bps del tasso a due anni a 0.59% vs. un aumento di 50 bps del tasso a 10 anni a 3.3%.

In Europa la curva dei tassi si è irrigidita di 29 bps nelle scadenze 2-10 anni a seguito di un aumento di 1 bp nei tassi a 2 anni a 0.86% vs. un aumento di 29 bps nei tassi a 10 anni a 2.96%. Con riferimento ai tassi di finanziamento dei Paesi periferici dell'area euro, nel mese si è verificato un nuovo allargamento degli spread sul debito governativo della Grecia, mentre il costo dell'indebitamento di Irlanda, Spagna e Portogallo è leggermente sceso nel mese: il tasso greco a due anni è salito di 60bps a 12.2% (e il decennale di 62bps a 12.5%), il tasso irlandese a tre anni è sceso di 61bps a 6.4% (e il decennale di 30bps a 9.1%), il tasso spagnolo a due anni è sceso di 36bps a 3.5% (e il decennale di 5bps a 5.6%) e il tasso portoghese a due anni è sceso di 56bps a 4.26% (e il decennale di 37bps a 6.6%).

In UK la pendenza della curva dei tassi è rimasta pressoché invariata nel mese a seguito di un aumento di 18bps nei tassi a due anni (a 1.1%) e di 17bps nei tassi a dieci anni (a 3.4%).

### Mercati delle obbligazioni societarie

In dicembre i mercati del credito societario hanno registrato un andamento differenziato sulla base delle categorie di rating: gli investment grade hanno generalmente corretto, registrando una perdita di 92bps in US (+9% ytd) e di 24bps in Europa (+4.7% ytd). Al contrario gli high yield hanno invece ottenuto

un rendimento positivo, pari a +1.8% in US (+15.1% ytd) e a +1.5% in Europa (+16.2% ytd).

Le obbligazioni convertibili hanno globalmente ottenuto un risultato positivo pari a +3.2% (+11.7% ytd), con una sovra performance dell'indice americano (+3.8% nel mese e +18.1% ytd) rispetto all'indice europeo (+2.37% nel mese e +2.3% ytd), all'indice asiatico (+0.7% in dicembre e +10.2% ytd) e all'indice giapponese (+0.12% nel mese e +3.4% ytd).

### Mercati delle risorse naturali

In dicembre le risorse naturali hanno registrato un ottimo mese, ottenendo risultati talvolta anche a doppia cifra. Fra le materie prime a uso energetico, carbone e petrolio hanno registrato i migliori rendimenti, pari rispettivamente a +13.4% e +8.6%. Il petrolio ha chiuso il mese a 91.4 \$.

Fra i metalli preziosi, l'oro si è apprezzato del 2.2% chiudendo l'anno a 1418.7 \$ l'oncia.

Le risorse a uso industriale hanno ottenuto rendimenti eccezionali nel mese: a titolo di esempio, il rame si è apprezzato di oltre il 16% nel mese. I migliori risultati sui mercati delle commodity sono stati registrati dalle risorse agricole: il prezzo del grano ha registrato in un solo mese un rendimento del 22%.

### Mercati delle valute

In dicembre il dollaro si è indebolito del 2.5% rispetto all'euro (movimento da 1.30 a fine novembre a 1.337 a fine dicembre) e del 2.9% rispetto allo yen (che nel mese si è rafforzato da 83.61 a 81.19). Il dollaro si è anche indebolito rispetto alle valute dei Paesi emergenti.

## POLITICA DI INVESTIMENTO

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

## RIEPILOGO MESE

NAV | dicembre 2010 **€ 714.362,643**

RENDIMENTO MENSILE | dicembre 2010 **1,25%**

RENDIMENTO DA INIZIO ANNO **3,78%**

RENDIMENTO DALLA PARTENZA | dicembre 2001 **42,87%**

CAPITALE IN GESTIONE | 1 gennaio 2011 **€ 147.341.596**

## COMMENTO DEL MESE

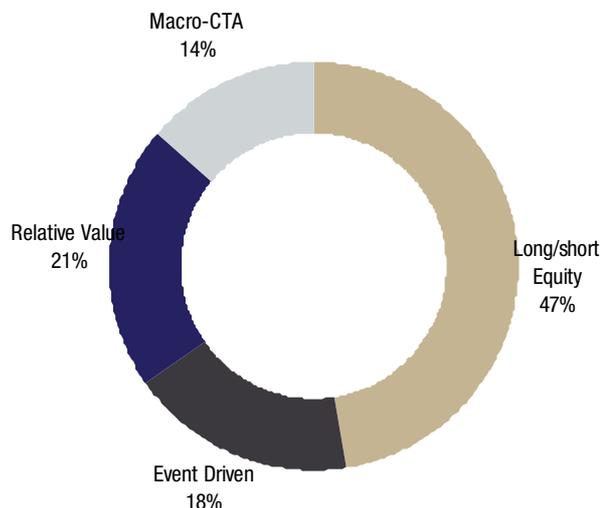
Hedge Invest Multi-Strategy ha ottenuto una performance pari a 1.25% in dicembre. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari a +42.87% vs. una performance lorda del +43.6% del JP Morgan GBI in valute locali e di +7.0% dell'MSCI World in valute locali.

La strategia **long/short equity** ha generato 56 bps vs. peso del 47%, offrendo un contributo importante al risultato del mese, anche se leggermente inferiore rispetto al peso di riferimento. I fondi long/short equity di HIMS mantengono sempre esposizioni al mercato contenute e quindi possono risentire di eccessive coperture in contesti di mercato molto direzionali come dicembre. I migliori risultati sono venuti dai due gestori specializzati sulle aziende a piccola e media capitalizzazione, il primo sul mercato europeo ed il secondo sul mercato uk. Altri contributi importanti sono venuti da un fondo specializzato su Asia e Giappone, che ha saputo approfittare delle opportunità offerte dal mercato giapponese sul quale ha allocato circa un terzo del portafoglio e da un fondo specializzato sul settore delle risorse naturali. Il peggiore contributo è dipeso invece da un fondo specializzato sull'area TMT che ha sofferto sia a causa di una sottoperformance del portafoglio lungo rispetto agli indici azionari e sia a causa di un forte apprezzamento dei titoli presenti nel suo portafoglio corto.

Siamo positivi sulla strategia long/short basata sui fondamentali per il 2011 e crediamo che i gestori operativi su tale area possano contribuire in maniera sostanziale alla performance di HIMS, soprattutto in caso di un mercato meno direzionale rispetto a quanto accaduto in dicembre.

Il migliore contributo positivo è venuto dalle strategie **relative value** che con

## ASSET ALLOCATION



un peso del 21% in portafoglio hanno generato 59 bps. I migliori contributi sono stati generati dai fondi che operano nel comparto delle obbligazioni convertibili. Questi ultimi hanno generalmente beneficiato di una corretta allocazione geografica e di una esposizione direzionale rialzista. Bene anche il risultato del fondo che opera con approccio non direzionale sui diversi comparti del credito societario e strutturato. Crediamo ancora nell'asset class delle convertibili anche se ci aspettiamo risultati inferiori nel 2011 rispetto al 2009 e 2010.

In linea con il peso in portafoglio il contributo della strategia **event driven** (27 bps vs. peso del 18%). Il guadagno è attribuibile al generale miglioramento del contesto di operatività per la strategia nel corso del mese, testimoniato dal crescente numero di fusioni e acquisizioni che sta cominciando a coinvolgere anche aziende di elevata capitalizzazione. In particolare il migliore risultato è venuto da un fondo specializzato sul mercato europeo che ha beneficiato dal manifestarsi di specifici eventi su alcune posizioni nel settore energetico. Rimaniamo estremamente positivi su tale area per il 2011

Infine i fondi **macro** hanno dato un contributo positivo alla performance del mese ma non significativo (15bps vs. peso del 14%). I fondi hanno sofferto sui mercati del reddito fisso, dalla posizione rialzista sulle obbligazioni governative nei Paesi sviluppati, in particolare in US dove la curva dei tassi ha continuato ad alzarsi nel mese a fronte dati economici migliori delle attese. Le perdite sono state più che compensate da una posizione rialzista sulle materie prime e su alcune valute dei paesi emergenti contro dollaro e euro. La percentuale investita in fondi macro è stata ridotta nel corso del 2010 e ci aspettiamo di procedere nella medesima direzione anche nel 2011.

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	JPMGBI
Rendimento annuo	4,01%	4,06%
Rendimento ultimi 6 mesi	4,58%	-0,05%
Rendimento ultimi 12 mesi	3,78%	4,18%
Percentuale di mesi positivi	76,15%	66,97%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,25	0,34
Massimo drawdown	13,92%	2,89%
Tempo di recupero del massimo drawdown	13	6

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

## FONDO vs JP Morgan GBI Global in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	<b>FONDO</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,13%</b>	<b>1,65%</b>	<b>0,41%</b>	<b>-2,21%</b>	<b>-1,04%</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,35%</b>	<b>1,21%</b>	<b>0,91%</b>	<b>0,09%</b>	<b>1,25%</b>	<b>3,78%</b>
	JPMGBI	0,79%	0,48%	-0,10%	0,76%	1,15%	1,09%	0,54%	2,05%	-0,30%	-0,45%	-1,32%	-0,53%	4,18%
2009	<b>FONDO</b>	<b>1,40%</b>	<b>1,56%</b>	<b>0,57%</b>	<b>0,70%</b>	<b>2,55%</b>	<b>0,75%</b>	<b>2,31%</b>	<b>2,24%</b>	<b>1,49%</b>	<b>-0,30%</b>	<b>0,47%</b>	<b>1,24%</b>	<b>16,02%</b>
	JPMGBI	-1,64%	0,32%	1,02%	-0,52%	-0,98%	0,75%	0,58%	0,84%	0,55%	-0,15%	1,04%	-1,10%	0,66%
2008	<b>FONDO</b>	<b>-0,71%</b>	<b>1,17%</b>	<b>-1,59%</b>	<b>0,46%</b>	<b>1,40%</b>	<b>-0,35%</b>	<b>-1,58%</b>	<b>-0,59%</b>	<b>-6,30%</b>	<b>-3,96%</b>	<b>-1,24%</b>	<b>-0,67%</b>	<b>-13,32%</b>
	JPMGBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%	0,54%	3,09%	2,41%	9,21%
2007	<b>FONDO</b>	<b>1,12%</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,64%</b>	<b>0,85%</b>	<b>1,25%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,03%</b>	<b>-1,16%</b>	<b>1,62%</b>	<b>2,16%</b>	<b>-0,64%</b>	<b>0,35%</b>	<b>6,76%</b>
	JPMGBI	-0,26%	1,07%	-0,27%	0,11%	-0,92%	-0,51%	1,33%	1,20%	0,09%	0,70%	1,38%	0,03%	3,99%
2006	<b>FONDO</b>	<b>2,25%</b>	<b>0,64%</b>	<b>1,25%</b>	<b>1,19%</b>	<b>-2,06%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,22%</b>	<b>0,46%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,71%</b>	<b>6,13%</b>
	JPMGBI	-0,37%	0,04%	-1,13%	-0,72%	0,25%	-0,14%	0,88%	1,45%	0,52%	0,25%	0,60%	-0,79%	0,81%
2005	<b>FONDO</b>	<b>0,56%</b>	<b>0,63%</b>	<b>-0,25%</b>	<b>-1,67%</b>	<b>-0,41%</b>	<b>1,32%</b>	<b>1,61%</b>	<b>0,63%</b>	<b>1,45%</b>	<b>-1,78%</b>	<b>1,20%</b>	<b>1,13%</b>	<b>4,44%</b>
	JPMGBI	0,90%	-0,61%	0,44%	1,30%	0,88%	0,88%	-0,77%	0,89%	-0,57%	-0,74%	0,38%	0,67%	3,67%
2004	<b>FONDO</b>	<b>1,16%</b>	<b>1,22%</b>	<b>0,50%</b>	<b>-0,82%</b>	<b>-1,20%</b>	<b>0,25%</b>	<b>-0,61%</b>	<b>-0,26%</b>	<b>0,37%</b>	<b>0,52%</b>	<b>1,38%</b>	<b>1,07%</b>	<b>3,60%</b>
	JPMGBI	0,57%	1,05%	0,47%	-1,39%	-0,18%	0,04%	0,55%	1,58%	0,50%	0,65%	0,30%	0,67%	4,89%
2003	<b>FONDO</b>	<b>0,72%</b>	<b>0,59%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,70%</b>	<b>1,82%</b>	<b>0,13%</b>	<b>-0,39%</b>	<b>0,54%</b>	<b>0,90%</b>	<b>1,40%</b>	<b>0,33%</b>	<b>1,34%</b>	<b>8,47%</b>
	JPMGBI	0,52%	1,01%	-0,19%	0,32%	1,96%	-0,56%	-1,99%	-0,35%	1,59%	-1,08%	0,11%	0,92%	2,22%
2002	<b>FONDO</b>	<b>0,35%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,62%</b>	<b>0,35%</b>	<b>0,25%</b>	<b>-0,63%</b>	<b>-1,17%</b>	<b>0,57%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,02%</b>	<b>1,06%</b>	<b>0,72%</b>	<b>2,33%</b>
	JPMGBI	0,30%	0,36%	-1,08%	1,31%	0,29%	1,31%	1,37%	1,53%	1,58%	-0,35%	-0,11%	1,76%	8,54%
2001	<b>FONDO</b>												<b>0,60%</b>	<b>0,60%</b>
	JPMGBI												-0,88%	-0,88%

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

## PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Multi-Strategy	42,87%	4,25%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	43,59%	3,19%	-21,49%
MSCI World in Local Currency	6,96%	15,39%	61,94%
Eurostoxx in Euro	-9,81%	19,54%	53,63%
MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW)	18,62%	4,20%	92,42%

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

## PERFORMANCE CONTRIBUTION

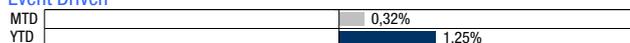
### Long/short Equity



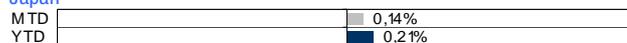
### Global



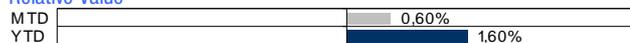
### Event Driven



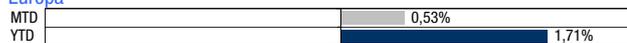
### Japan



### Relative Value



### Europa



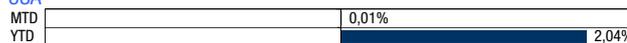
### Macro-CTA



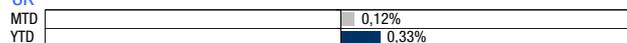
### Asia



### USA



### UK



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

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

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

## POLITICA DI INVESTIMENTO

Fornire agli investitori un'extraperformance a medio termine di 3-4 punti percentuali rispetto agli investimenti "free risk", con volatilità compresa fra 3% e 4% su base annua, indipendentemente dall'andamento degli indici di mercato. Il fondo investe prevalentemente in fondi Long/Short Equity, diversificando il portafoglio nelle strategie Relative Value, Event Driven, Macro e CTA. Il fondo investe in un numero di gestori compreso fra 25 e 30.

## RIEPILOGO MESE

NAV | dicembre 2010 **€ 769.550,661**

RENDIMENTO MENSILE | dicembre 2010 **1,58%**

RENDIMENTO DA INIZIO ANNO **3,96%**

RENDIMENTO DALLA PARTENZA | dicembre 2001 **53,91%**

CAPITALE IN GESTIONE | 1 gennaio 2011 **€ 204.884.344**

## COMMENTO DEL MESE

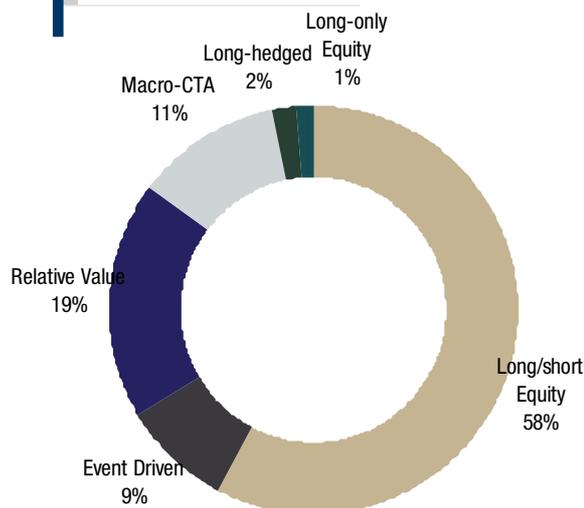
Hedge Invest Global Fund ha ottenuto una performance pari a 1.58% . Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari a +53.9% vs. una performance lorda del +43.6% del JP Morgan GBI in Local Currency e di +7.0% dell'MSCI World in Local Currency.

Il miglior contributo in dicembre è dipeso dalla strategia **long/short equity** che ha generato 94bps con un peso del 58% (YTD il contributo e' stato pari a +410bps). I fondi si sono avvantaggiati nel mese della salita del mercato azionario pur mantenendo delle esposizioni direzionali ridotte. I migliori risultati sono venuti dai gestori specializzati sul mercato inglese sia nell'area delle aziende di piccola e media capitalizzazione che nell'area delle società di elevata capitalizzazione. Molto buono il contributo del fondo specializzato su Asia e Giappone, che ha saputo approfittare delle opportunità offerte dal mercato giapponese sul quale ha allocato circa un terzo del portafoglio. Contributi positivi anche dalla percentuale del portafoglio di HIGF investita in Europa grazie all'ottimo rendimento di un fondo che opera con un approccio di investimento basato sui fondamentali e con un portafoglio concentrato su specifiche posizioni. Il peggiore contributo e' dipeso invece da un fondo specializzato sull'area TMT che ha sofferto sia a causa di una sottoperformance del portafoglio lungo rispetto agli indici azionari e sia a causa di un forte apprezzamento dei titoli presenti nel suo portafoglio corto.

Siamo positivi sulla strategia long/short basata sui fondamentali per il 2011 e crediamo che i gestori operativi su tale area possano contribuire in maniera sostanziale alla performance di HIGF.

Secondo miglior contributo positivo per il mese è venuto dai fondi **relative value** (+59bps in dicembre vs. peso del 19% e +139bps YTD). I migliori contributi alla performance sono

## ASSET ALLOCATION



dipesi in dicembre dai fondi che operano nel comparto delle obbligazioni convertibili. Questi ultimi hanno generalmente beneficiato di una corretta allocazione geografica e di una esposizione direzionale rialzista. Bene anche il risultato del fondo che opera con approccio non direzionale sui diversi comparti del credito societario e strutturato. Crediamo ancora nell'asset class delle convertibili anche se ci aspettiamo risultati inferiori nel 2011 rispetto al 2009 e 2010.

I fondi **macro** hanno generato 6bps in dicembre vs. peso dell'11% (+58bps YTD). I fondi hanno sofferto sui mercati del reddito fisso, dalla posizione rialzista sulle obbligazioni governative nei Paesi sviluppati, in particolare in US dove la curva dei tassi ha continuato ad alzarsi nel mese a fronte dati economici migliori delle attese. Le perdite sono state piu' che compensate da una posizione rialzista sulle materie prime e su alcune valute dei paesi emergenti contro dollaro e euro. La percentuale investita in fondi macro e' stata ridotta nel corso del 2010 e ci aspettiamo di procedere nella medesima direzione anche nel 2011.

Positivo anche il contributo della strategia **event driven**, +13bps vs. peso del 9% (+63bps YTD). Il guadagno è attribuibile al generale miglioramento del contesto di operatività per la strategia nel corso del mese, sia in Europa che in USA testimoniato dal crescente numero di fusioni e acquisizioni che sta cominciando a coinvolgere anche aziende di elevata capitalizzazione. Rimaniamo estremamente positivi su tale area per il 2011.

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.
Rendimento annuo	4,86%	0,74%
Rendimento ultimi 6 mesi	5,01%	17,38%
Rendimento ultimi 12 mesi	3,96%	7,83%
Percentuale di mesi positivi	74,31%	56,88%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,41	0,07
Massimo drawdown	13,54%	52,21%
Tempo di recupero del massimo drawdown	12	Non recuperato

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

## FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	<b>FONDO</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,28%</b>	<b>2,06%</b>	<b>0,53%</b>	<b>-2,79%</b>	<b>-1,26%</b>	<b>0,88%</b>	<b>0,03%</b>	<b>1,33%</b>	<b>0,92%</b>	<b>0,18%</b>	<b>1,58%</b>	<b>3,96%</b>
	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	<b>FONDO</b>	<b>1,41%</b>	<b>1,59%</b>	<b>0,45%</b>	<b>0,76%</b>	<b>2,95%</b>	<b>0,83%</b>	<b>2,59%</b>	<b>1,93%</b>	<b>1,72%</b>	<b>-0,34%</b>	<b>0,57%</b>	<b>1,40%</b>	<b>17,01%</b>
	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	<b>FONDO</b>	<b>-2,15%</b>	<b>1,79%</b>	<b>-2,13%</b>	<b>1,33%</b>	<b>1,60%</b>	<b>-0,59%</b>	<b>-1,30%</b>	<b>-1,26%</b>	<b>-5,09%</b>	<b>-3,96%</b>	<b>-0,65%</b>	<b>-0,92%</b>	<b>-12,76%</b>
	MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%	0,88%	-40,11%
2007	<b>FONDO</b>	<b>0,67%</b>	<b>0,79%</b>	<b>1,20%</b>	<b>1,33%</b>	<b>1,36%</b>	<b>0,36%</b>	<b>0,30%</b>	<b>-2,16%</b>	<b>2,64%</b>	<b>2,70%</b>	<b>-1,05%</b>	<b>0,15%</b>	<b>8,51%</b>
	MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006	<b>FONDO</b>	<b>2,14%</b>	<b>0,49%</b>	<b>1,25%</b>	<b>1,17%</b>	<b>-2,60%</b>	<b>-0,27%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,56%</b>	<b>-0,07%</b>	<b>0,98%</b>	<b>1,25%</b>	<b>1,12%</b>	<b>6,19%</b>
	MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
2005	<b>FONDO</b>	<b>0,59%</b>	<b>0,78%</b>	<b>-0,53%</b>	<b>-1,25%</b>	<b>0,90%</b>	<b>1,91%</b>	<b>1,78%</b>	<b>0,72%</b>	<b>1,48%</b>	<b>-1,78%</b>	<b>1,86%</b>	<b>1,81%</b>	<b>8,52%</b>
	MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	<b>FONDO</b>	<b>1,77%</b>	<b>1,40%</b>	<b>0,28%</b>	<b>-0,55%</b>	<b>-0,94%</b>	<b>0,70%</b>	<b>-0,64%</b>	<b>-0,14%</b>	<b>1,04%</b>	<b>0,45%</b>	<b>1,43%</b>	<b>1,37%</b>	<b>6,31%</b>
	MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	<b>FONDO</b>	<b>0,45%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,37%</b>	<b>0,17%</b>	<b>1,75%</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,41%</b>	<b>0,79%</b>	<b>0,47%</b>	<b>1,78%</b>	<b>0,08%</b>	<b>1,17%</b>	<b>8,15%</b>
	MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002	<b>FONDO</b>	<b>0,52%</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,80%</b>	<b>0,35%</b>	<b>-0,63%</b>	<b>-1,76%</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,20%</b>	<b>-1,16%</b>	<b>-0,40%</b>	<b>0,45%</b>	<b>-0,24%</b>
	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	<b>FONDO</b>												<b>1,14%</b>	<b>1,14%</b>
	MSCI W.												1,03%	1,03%

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

## PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Global Fund	53,91%	4,64%	
MSCI World in Local Currency	6,96%	15,39%	61,69%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	43,59%	3,19%	-26,06%
Eurostoxx in Euro	-9,81%	19,54%	54,23%
MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW)	18,62%	4,20%	90,11%

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

## PERFORMANCE CONTRIBUTION

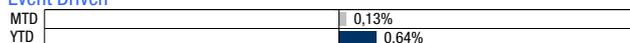
### Long/short Equity



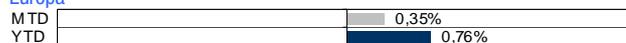
### Global



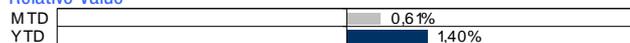
### Event Driven



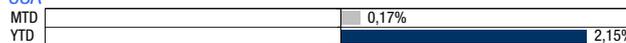
### Europa



### Relative Value



### USA



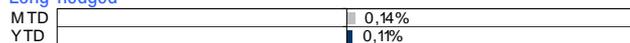
### Macro-CTA



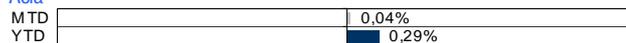
### UK



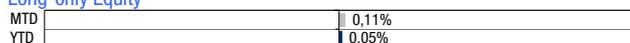
### Long-hedged



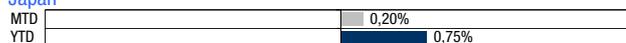
### Asia



### Long-only Equity



### Japan



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

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

## POLITICA DI INVESTIMENTO

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

## RIEPILOGO MESE

NAV   dicembre 2010	€ 651.033,919
RENDIMENTO MENSILE   dicembre 2010	1,24%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	3,31%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   maggio 2004	30,21%
CAPITALE IN GESTIONE   1 gennaio 2011	€ 75.188.591

## COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Diversified Strategies ha registrato nel mese di dicembre 2010 una performance di +1.24% per un rendimento del +30.2% dalla partenza (netto di commissioni e ritenuta fiscale).

### Commento allocazione nei fondi Hedge Invest

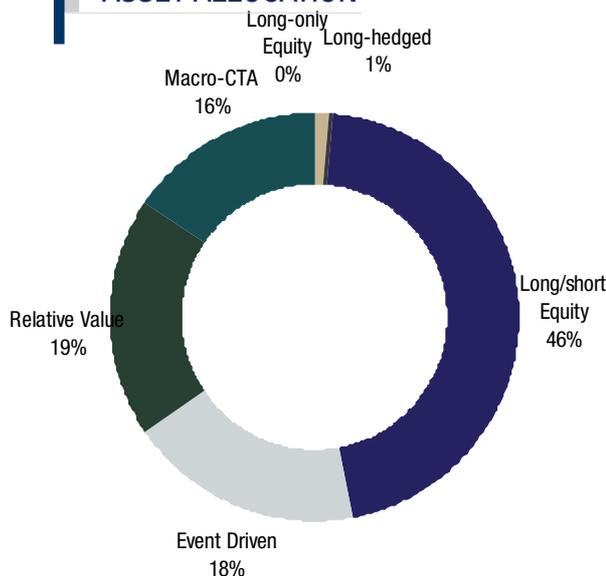
In dicembre, i fondi della Casa Hedge Invest hanno generato 71 bps vs. peso del 52% circa.

I medesimi fondi hanno contribuito, nell'intero 2010, per il 36% circa della performance complessiva del prodotto.

### Commento andamento fondi esterni e sottostanti ai fondi hedge della Casa

In termini assoluti, il miglior contributo per il mese è dipeso dalla strategia **long/short equity**, che ha generato 58 bps vs. un peso del 46%, grazie ad uno scenario di mercato caratterizzato da maggiore razionalità e da una rinnovata propensione al rischio degli operatori. I migliori contributi sono arrivati dal fondo long/short equity specializzato su Asia e Giappone, che ha beneficiato della propria esposizione netta lunga sulle aree piu' cicliche del mercato, e da un gestore UK che ha guadagnato di un'esposizione netta lunga nel settore delle risorse base e dal settore finanziario. Positiva anche la performance di due gestori americani con approccio di trading, mentre i gestori europei hanno sofferto di un ritorno della volatilità nell'ultima parte del mese. Unico contributo negativo quello generato da un gestore americano con esposizione neutrale al mercato e specializzazione nel settore delle telecomunicazioni, che ricopre, all'interno del portafoglio, la funzione di scorrelatore.

## ASSET ALLOCATION



Un terzo della performance complessiva e' stato generato dalla strategia **relative value**, in misura quasi doppia rispetto al proprio peso in portafoglio. Tale risultato e' riconducibile prevalentemente ai fondi che operano nel comparto delle obbligazioni convertibili i quali hanno gestito in modo efficace la propria esposizione al mercato, beneficiando del rally di fine anno.

La strategia **event driven** ha contribuito per il 16% alla performance del prodotto, in maniera solo leggermente inferiore al proprio peso in portafoglio. La selezione dei titoli da parte dei gestori all'interno dei portafogli azionari ha generato valore, in un mese in cui alcuni comparti del credito, soprattutto in Europa, hanno sofferto.

Nonostante il mese sia stato piu' difficile per le strategie con approccio di investimento "top down", la strategia **macro** ha generato nel mese 15 bps, a fronte di un peso in portafoglio del 16% grazie ai differenti stili dei gestori in portafoglio. In particolare, il risultato generato dal fondo lungo asset rischiosi (vale a dire lungo valute dei mercati emergenti vs valute dei mercati sviluppati e lungo materie prime) ha piu' che controbilanciato i risultati negativi realizzati da altri due fondi in portafoglio, che hanno perso dai posizionamenti lungo reddito fisso in US, corto mercato azionario europeo e lungo volatilità'.

La parte piu' tattica (e direzionale) del portafoglio, costituita dai gestori **long-hedge** e **long-only**, con un peso residuale, complessivamente inferiore all'1.5%, ha generato 8 bps.

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	JPMGBI
Rendimento annuo	4,04%	3,97%
Rendimento ultimi 6 mesi	3,90%	-0,05%
Rendimento ultimi 12 mesi	3,31%	4,18%
Percentuale di mesi positivi	70,00%	67,50%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,24	0,32
Massimo drawdown	13,05%	2,58%
Tempo di recupero del massimo drawdown	12	Non recuperato

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

## FONDO vs JP Morgan GBI Global in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	<b>FONDO</b>	<b>0,41%</b>	<b>-0,11%</b>	<b>1,83%</b>	<b>0,49%</b>	<b>-2,14%</b>	<b>-1,00%</b>	<b>0,44%</b>	<b>0,03%</b>	<b>1,07%</b>	<b>0,76%</b>	<b>0,31%</b>	<b>1,24%</b>	<b>3,31%</b>
	JPMGBI	0,79%	0,48%	-0,10%	0,76%	1,15%	1,09%	0,54%	2,05%	-0,30%	-0,45%	-1,32%	-0,53%	4,18%
2009	<b>FONDO</b>	<b>1,38%</b>	<b>1,45%</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,58%</b>	<b>2,76%</b>	<b>0,90%</b>	<b>2,30%</b>	<b>1,93%</b>	<b>1,51%</b>	<b>-0,12%</b>	<b>0,44%</b>	<b>1,31%</b>	<b>15,52%</b>
	JPMGBI	-1,64%	0,32%	1,02%	-0,52%	-0,98%	0,75%	0,58%	0,84%	0,55%	-0,15%	1,04%	-1,10%	0,66%
2008	<b>FONDO</b>	<b>-0,98%</b>	<b>1,65%</b>	<b>-2,76%</b>	<b>0,50%</b>	<b>1,46%</b>	<b>-0,06%</b>	<b>-1,47%</b>	<b>-0,55%</b>	<b>-5,70%</b>	<b>-3,32%</b>	<b>-1,17%</b>	<b>-0,61%</b>	<b>-12,48%</b>
	JPMGBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%	0,54%	3,09%	2,41%	9,21%
2007	<b>FONDO</b>	<b>1,22%</b>	<b>0,57%</b>	<b>0,85%</b>	<b>0,96%</b>	<b>1,35%</b>	<b>0,56%</b>	<b>0,29%</b>	<b>-1,93%</b>	<b>1,71%</b>	<b>2,24%</b>	<b>-0,64%</b>	<b>0,19%</b>	<b>7,54%</b>
	JPMGBI	-0,26%	1,07%	-0,27%	0,11%	-0,92%	-0,51%	1,33%	1,20%	0,09%	0,70%	1,38%	0,03%	3,99%
2006	<b>FONDO</b>	<b>2,14%</b>	<b>0,15%</b>	<b>1,52%</b>	<b>1,20%</b>	<b>-2,34%</b>	<b>-0,40%</b>	<b>-0,22%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,33%</b>	<b>0,42%</b>	<b>0,92%</b>	<b>1,33%</b>	<b>5,45%</b>
	JPMGBI	-0,37%	0,04%	-1,13%	-0,72%	0,25%	-0,14%	0,88%	1,45%	0,52%	0,25%	0,60%	-0,79%	0,81%
2005	<b>FONDO</b>	<b>0,49%</b>	<b>0,74%</b>	<b>-0,53%</b>	<b>-1,56%</b>	<b>0,21%</b>	<b>1,46%</b>	<b>1,64%</b>	<b>0,66%</b>	<b>1,48%</b>	<b>-1,46%</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,66%</b>	<b>6,38%</b>
	JPMGBI	0,90%	-0,61%	0,44%	1,30%	0,88%	0,88%	-0,77%	0,89%	-0,57%	-0,74%	0,38%	0,67%	3,67%
2004	<b>FONDO</b>					<b>-0,64%</b>	<b>0,59%</b>	<b>-0,19%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,39%</b>	<b>1,43%</b>	<b>0,97%</b>	<b>3,32%</b>
	JPMGBI					-0,18%	0,04%	0,55%	1,58%	0,50%	0,65%	0,30%	0,67%	4,17%

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

## PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Diversified Strategies	30,21%	4,75%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	29,67%	3,07%	-34,27%
MSCI World in Local Currency	13,51%	15,25%	64,90%
Eurostoxx in Euro	9,95%	17,82%	61,56%
MH FdI Indice Low-Medium Volatility (EW)	6,63%	4,81%	92,81%

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

## PERFORMANCE CONTRIBUTION

### Long/short Equity

MTD	0,60%
YTD	2,33%

### Event Driven

MTD	0,30%
YTD	1,17%

### Relative Value

MTD	0,53%
YTD	1,38%

### Macro-CTA

MTD	0,14%
YTD	0,82%

### Long-hedged

MTD	0,06%
YTD	0,04%

### Long-only Equity

MTD	0,02%
YTD	0,01%

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

Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services	Riscatto	Mensile
Commissione di performance	10% (con high-water mark)	Preavviso	35 giorni (classe I); 65 giorni (classe 2009M)
Commissione di gestione	1,5% su base annua	ISIN Code	IT0003657589
Trattamento fiscale	12,5%	Bloomberg	HIDIVST IM Equity

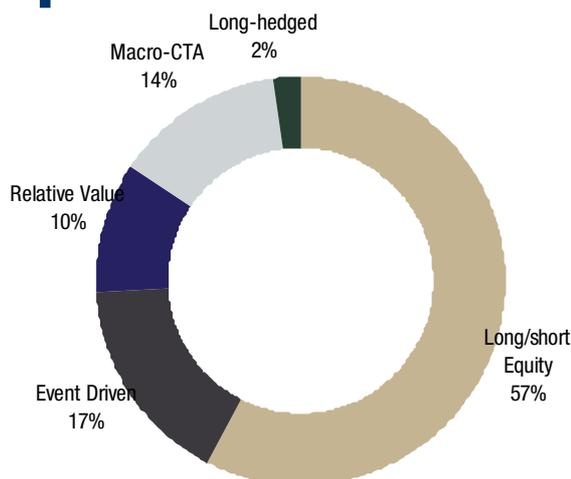
## POLITICA DI INVESTIMENTO

Fornire agli investitori un'extraperformance a medio termine di 3-4 punti percentuali rispetto agli investimenti "free risk", con volatilità compresa fra 3% e 4% su base annua, indipendentemente dall'andamento degli indici di mercato. Il fondo investe in hedge fund con strategie diversificate: Relative Value, Long/Short Equity, Event Driven, Macro e CTA. Il fondo è ampiamente diversificato anche geograficamente.

## RIEPILOGO MESE

NAV   dicembre 2010	€ 467.669,537
RENDIMENTO MENSILE   dicembre 2010	1,09%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	2,58%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   marzo 2009	13,73%
CAPITALE IN GESTIONE   1 gennaio 2011	€ 60.124.552

## ASSET ALLOCATION



## COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Opportunity ha ottenuto una performance pari a +1.09% in dicembre, per un rendimento da marzo 2009 (quando il fondo è stato assunto in delega di gestione da Hedge Invest SGR) pari a +13.73%, al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12.5%.

Il miglior contributo in dicembre è dipeso dalla strategia **long/short equity** che ha generato 89bps con un peso del 57% (YTD il contributo e' stato pari a +277bps). I fondi hanno beneficiato nel mese del rialzo del mercato azionario, pur mantenendo delle esposizioni direzionali ridotte. I migliori risultati sono stati ottenuti dal fondo specializzato sul mercato inglese, che ha beneficiato in dicembre dall'esposizione alle risorse di base e al settore finanziario, e dal fondo specializzato su Asia e Giappone, che ha saputo approfittare delle opportunità offerte dal mercato giapponese sul quale ha allocato circa un terzo del portafoglio. Il peggiore contributo e' dipeso invece da un fondo specializzato sull'area TMT che ha sofferto sia a causa di una sottoperformance del portafoglio lungo rispetto agli indici azionari sia per il forte apprezzamento dei titoli presenti nel suo book corto. Da notare, in dicembre, anche l'ottimo risultato del fondo long-hedged in portafoglio, che ha beneficiato nel mese del forte sovrappeso di titoli finanziari e energetici in un portafoglio orientato verso i settori più ciclici.

Siamo positivi sulla strategia long/short basata sui fondamentali per il 2011 e crediamo che i gestori operativi su tale area possano contribuire in maniera sostanziale alla performance di HIGO.

Secondo miglior contributo positivo per il mese è venuto dai fondi **relative value** (+22bps

in dicembre vs. peso del 10% e +86bps YTD). Il principale responsabile della performance positiva è stato il fondo specializzato sulle obbligazioni convertibili, che ha tratto vantaggio nel mese da una corretta allocazione geografica, da una efficace gestione dell'esposizione netta al mercato azionario e dall'abilità del gestore nello sfruttare le opportunità di carattere event driven. Buono anche il risultato del fondo che opera con approccio non direzionale sui diversi comparti del credito societario e strutturato.

La strategia **event driven** ha generato +20bps nel mese con un peso del 17%. Il guadagno è attribuibile al generale miglioramento del contesto di operatività per la strategia nel corso del mese, sia in Europa che in USA, testimoniato dal crescente numero di fusioni e acquisizioni che sta cominciando a coinvolgere anche aziende di elevata capitalizzazione. Rimangono estremamente positivi su tale area per il 2011.

Leggermente positivo nel mese il contributo dei fondi **macro**. I fondi in portafoglio hanno generalmente sofferto sui mercati del reddito fisso, dalla posizione rialzista sulle obbligazioni governative nei Paesi sviluppati, in particolare in US dove la curva dei tassi ha continuato ad alzarsi nel mese a fronte dati economici migliori delle attese. Le perdite sono state, però, più che compensate da una posizione rialzista sulle materie prime e su alcune valute dei paesi emergenti contro dollaro e euro.

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	JPMGBI
Rendimento annuo	7,27%	3,38%
Rendimento ultimi 6 mesi	3,60%	-0,05%
Rendimento ultimi 12 mesi	2,58%	4,18%
Percentuale di mesi positivi	86,36%	59,09%
Indice di Sharpe (3,0%)	1,18	0,14
Massimo drawdown	3,28%	2,58%
Tempo di recupero del massimo drawdown	6	Non recuperato

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

## FONDO vs JP Morgan GBI Global in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	<b>FONDO</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,19%</b>	<b>1,69%</b>	<b>0,33%</b>	<b>-2,33%</b>	<b>-0,98%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,98%</b>	<b>0,66%</b>	<b>0,51%</b>	<b>1,09%</b>	<b>2,58%</b>
	JPMGBI	0,79%	0,48%	-0,10%	0,76%	1,15%	1,09%	0,54%	2,05%	-0,30%	-0,45%	-1,32%	-0,53%	4,18%
2009	<b>FONDO</b>	<b>0,89%</b>	<b>0,36%</b>	<b>0,65%</b>	<b>0,77%</b>	<b>2,10%</b>	<b>0,18%</b>	<b>1,84%</b>	<b>2,04%</b>	<b>1,45%</b>	<b>-0,35%</b>	<b>0,67%</b>	<b>1,04%</b>	<b>12,26%</b>
	JPMGBI	-1,64%	0,32%	1,02%	-0,52%	-0,98%	0,75%	0,58%	0,84%	0,55%	-0,15%	1,04%	-1,10%	0,66%
2008	<b>FONDO</b>	<b>-2,31%</b>	<b>1,28%</b>	<b>-2,31%</b>	<b>0,33%</b>	<b>1,83%</b>	<b>-0,11%</b>	<b>-2,06%</b>	<b>-0,11%</b>	<b>-6,55%</b>	<b>-4,30%</b>	<b>-1,87%</b>	<b>-0,97%</b>	<b>-16,12%</b>
	JPMGBI	1,73%	0,66%	0,13%	-1,25%	-1,14%	0,07%	1,15%	1,25%	0,29%	0,54%	3,09%	2,41%	9,21%
2007	<b>FONDO</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,25%</b>	<b>0,78%</b>	<b>1,02%</b>	<b>1,57%</b>	<b>0,05%</b>	<b>-0,31%</b>	<b>-1,86%</b>	<b>1,69%</b>	<b>2,71%</b>	<b>-1,42%</b>	<b>0,26%</b>	<b>5,57%</b>
	JPMGBI	-0,26%	1,07%	-0,27%	0,11%	-0,92%	-0,51%	1,33%	1,20%	0,09%	0,70%	1,38%	0,03%	3,99%
2006	<b>FONDO</b>	<b>2,06%</b>	<b>0,34%</b>	<b>1,37%</b>	<b>0,97%</b>	<b>-1,29%</b>	<b>-0,26%</b>	<b>-0,27%</b>	<b>0,33%</b>	<b>0,32%</b>	<b>1,33%</b>	<b>1,20%</b>	<b>1,05%</b>	<b>7,36%</b>
	JPMGBI	-0,37%	0,04%	-1,13%	-0,72%	0,25%	-0,14%	0,88%	1,45%	0,52%	0,25%	0,60%	-0,79%	0,81%
2005	<b>FONDO</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,85%</b>	<b>-0,65%</b>	<b>-1,04%</b>	<b>-0,40%</b>	<b>0,69%</b>	<b>1,45%</b>	<b>0,70%</b>	<b>1,08%</b>	<b>-1,30%</b>	<b>0,76%</b>	<b>1,74%</b>	<b>4,05%</b>
	JPMGBI	0,90%	-0,61%	0,44%	1,30%	0,88%	0,88%	-0,77%	0,89%	-0,57%	-0,74%	0,38%	0,67%	3,67%
2004	<b>FONDO</b>										<b>0,36%</b>	<b>1,38%</b>	<b>0,85%</b>	<b>2,61%</b>
	JPMGBI										0,65%	0,30%	0,67%	1,63%

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

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

## PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Global Opportunity	13,73%	3,49%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	6,28%	2,97%	-38,55%
MSCI World in Local Currency	57,16%	15,62%	76,76%
Eurostoxx in Euro	48,94%	19,49%	66,79%
MH FdI Indice Low-Medium Volatility (EW)	8,27%	2,48%	90,24%

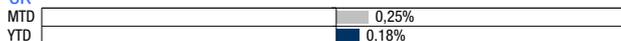
La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

## PERFORMANCE CONTRIBUTION

### Long/short Equity



### UK



### Event Driven



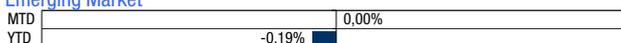
### Japan



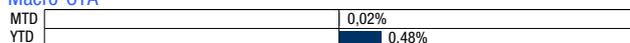
### Relative Value



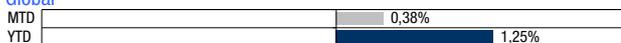
### Emerging Market



### Macro-CTA



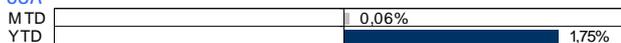
### Global



### Long-hedged



### USA



### Europa



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

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

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

## POLITICA DI INVESTIMENTO

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

## RIEPILOGO MESE

NAV | dicembre 2010 € 761.406,346

RENDIMENTO MENSILE | dicembre 2010 2,48%

RENDIMENTO DA INIZIO ANNO 3,41%

RENDIMENTO DALLA PARTENZA | marzo 2002 52,28%

CAPITALE IN GESTIONE | 1 gennaio 2011 € 174.805.367

## COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto nel mese di dicembre 2010 una performance pari a +2.48% per un rendimento da inizio anno pari al +3.41%. Dalla partenza (marzo 2002) la performance è stata pari a +52.3% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%) mentre l'indice Msci World in LC nello stesso periodo ha registrato una performance pari a +9.3%.

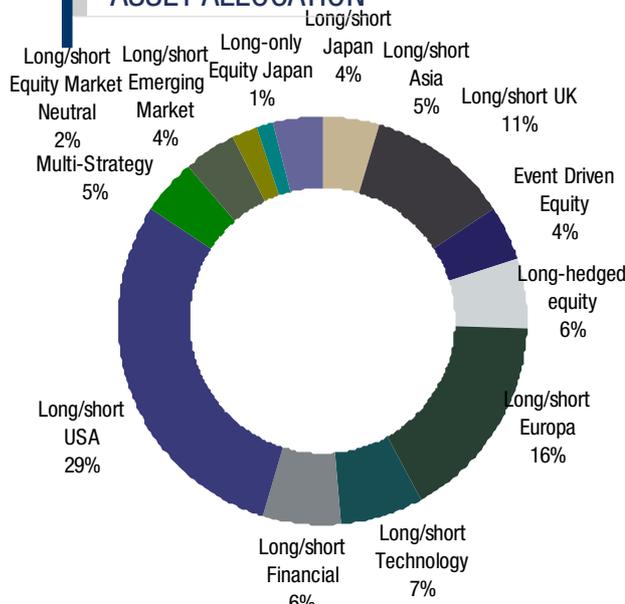
Il prodotto ha fatto registrare in dicembre il miglior risultato tra quelli della Casa, beneficiando della specializzazione sulle strategie long/short, che in dicembre hanno sovra-performato le altre, grazie ad una maggiore razionalità sui mercati, alla diminuzione della volatilità e ad una rinnovata propensione al rischio degli operatori (i primi segnali di una rotazione dai comparti monetari e obbligazionari nel comparto azionario fanno ben sperare per il 2011).

Tutte le aree geografiche e tutti i fondi sottostanti hanno generato contributi positivi con un'unica eccezione: un gestore americano con esposizione neutrale al mercato e specializzazione nel settore delle telecomunicazioni, che nell'interno 2010 ha però generato circa 80 bps di performance al prodotto, confermando la propria funzione di scorrelatore all'interno di HISS.

Il miglior contributo del mese è stato generato dai **fondi con approccio di investimento globale**, nello specifico da un gestore che era correttamente posizionato per un mercato al rialzo sia sul mercato azionario che sul mercato delle obbligazioni convertibili, e da un fondo specializzato nel settore finanziario, che ha beneficiato del rimbalzo generalizzato della propria area di riferimento.

I **fondi specializzati sul mercato americano** hanno restituito complessivamente un contributo pari 49 bps (il 17% della performance del prodotto, a fronte di un peso medio del 38%), sottoperformando però i gestori degli altri comparti, a causa dei significativi

## ASSET ALLOCATION



portafogli corti che in fase di salita del mercato generano performance negative. Da segnalare il buon risultato di un trader americano con esposizioni al mercato ridotte recentemente inserito in portafoglio. In corso d'anno i fondi long/short USA hanno comunque riportato il migliore contributo, pari al 42% della performance complessiva di Hedge Invest Sector Specialist.

Positivo nel mese, rispettivamente 24% e 16% della performance del prodotto, e leggermente superiore al proprio peso in portafoglio, il contributo dei **fondi specializzati sul mercato europeo** e quello dei **fondi specializzati sul mercato inglese**. Nel primo caso, il comparto ha beneficiato soprattutto della performance positiva di un gestore che mantiene costantemente un'esposizione netta lunga al mercato su titoli di elevata qualità e di un altro gestore che ha invece un approccio più neutrale al mercato, il cui portafoglio lungo, dopo aver sofferto in novembre, è rimbalzato, sovra-performando il portafoglio corto.

Tra i **fondi specializzati sul mercato inglese** (11% di peso), 26 bps sono stati generati da un gestore esposto alle risorse di base e al settore finanziario. Anche l'esposizione alle small e mid cap ha continuato a fare bene (20 bps in dicembre), arrivando a contribuire da inizio anno per un 1% alla performance del prodotto.

Dopo l'eccellente performance di novembre, i **fondi specializzati sul mercato giapponese** hanno rallentato la propria corsa, contribuendo comunque positivamente per 25 bps, in misura sostanzialmente in linea con il proprio peso in portafoglio (intorno al 9%).

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.
Rendimento annuo	4,88%	1,01%
Rendimento ultimi 6 mesi	5,56%	17,38%
Rendimento ultimi 12 mesi	3,41%	7,83%
Percentuale di mesi positivi	71,70%	57,55%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,37	0,05
Massimo drawdown	17,78%	52,21%
Tempo di recupero del massimo drawdown	Non recuperato	Non recuperato

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

## FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	FONDO	-0,72%	0,32%	2,56%	0,43%	-3,06%	-1,50%	0,73%	-0,60%	1,15%	0,80%	0,90%	2,48%	3,41%
	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	1,45%	1,14%	0,14%	1,73%	3,09%	0,35%	2,54%	2,39%	1,54%	-0,83%	0,41%	1,23%	16,19%
	MSCI W.	-7,18%	-9,21%	6,06%	10,02%	5,20%	-0,23%	7,32%	3,51%	2,90%	-2,31%	2,88%	3,59%	22,82%
2008	FONDO	-4,38%	0,54%	-2,90%	1,71%	1,96%	-1,67%	-1,27%	-0,31%	-5,88%	-2,34%	-0,79%	-0,88%	-15,31%
	MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%	0,88%	-40,11%
2007	FONDO	1,26%	0,30%	1,05%	0,92%	1,76%	0,29%	0,43%	-2,06%	1,99%	2,87%	-2,56%	-0,37%	5,89%
	MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006	FONDO	2,81%	0,19%	2,14%	1,80%	-2,87%	-0,29%	0,49%	1,20%	0,27%	1,33%	1,16%	1,39%	9,95%
	MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
2005	FONDO	1,02%	1,15%	-0,29%	-1,37%	0,61%	2,08%	2,12%	0,68%	1,37%	-1,54%	1,98%	2,67%	10,90%
	MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	FONDO	2,80%	1,27%	0,20%	-0,74%	-0,95%	0,87%	-0,94%	0,09%	1,23%	0,09%	1,42%	0,70%	6,14%
	MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	FONDO	0,47%	-0,06%	0,05%	0,22%	1,21%	0,63%	0,89%	1,64%	0,23%	2,04%	-0,41%	1,24%	8,43%
	MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002	FONDO			0,32%	0,63%	0,75%	-0,23%	-0,88%	0,00%	0,41%	-0,90%	0,04%	0,58%	0,71%
	MSCI W.			3,83%	-4,71%	-1,30%	-7,85%	-8,51%	0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-22,80%

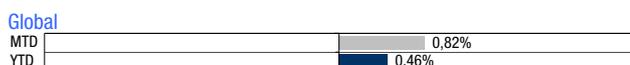
Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale.

## PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Sector Specialist	52,28%	5,31%	
MSCI World in Local Currency	9,26%	15,58%	62,96%
Eurostoxx in Euro	-9,87%	19,76%	57,27%
MH FdF Indice Equity (EW)	23,27%	4,62%	93,71%

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

## PERFORMANCE CONTRIBUTION



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

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

## POLITICA DI INVESTIMENTO

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

## RIEPILOGO MESE

NAV   dicembre 2010	€ 689.942,232
RENDIMENTO MENSILE   dicembre 2010	1,56%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	2,96%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   agosto 2002	37,99%
CAPITALE IN GESTIONE   1 gennaio 2011	€ 56.905.920

## COMMENTO DEL MESE

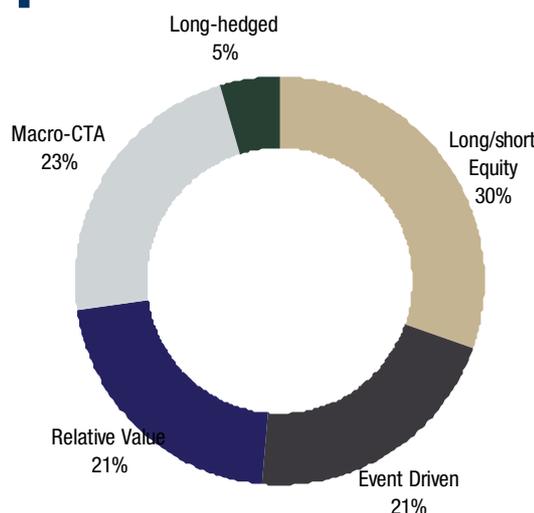
Hedge Invest Opportunity Fund ha ottenuto nel mese di dicembre 2010 una performance pari a +1.56%, per un rendimento ytd pari a +2.96% e un rendimento dalla partenza (1° agosto 2002) pari a +37.7% (al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%).

Il miglior contributo del mese e' arrivato dalla strategia **relative value** che ha fatto registrare il 37% della performance totale a fronte di un 21% di peso. A dicembre la diversificazione tra le diverse sottostrategie e' stata ampia: da una parte il gestore che adotta un approccio opportunistico sulle obbligazioni convertibili e' riuscito a posizionarsi in maniera direzionale per un ambiente di mercato favorevole agli strumenti finanziari legati al mercato azionario (come le obbligazioni convertibili); dall'altra, le componenti fixed income arbitrage e credit long/short hanno riportato risultati in linea con il proprio peso a causa di un ambiente di mercato non facile nelle rispettive asset class di riferimento.

Altro ottimo contributo per il mese e' arrivato dai gestori **event driven** che sono stati responsabili di 54bps di profitto a fronte di un peso del 21%. Nonostante un mercato del credito che ha sofferto un po' nella categoria investment grade, i nostri gestori sono riusciti ad aggiungere valore attraverso una buona selezione dei titoli in portafoglio. Degno di nota il risultato di un nostro gestore che adotta un approccio concentrato e neutrale al mercato.

La strategia **long/short equity** ha invece generato 25bps a fronte di un peso in portafoglio pari ad un 30%. La sottoperformance relativa della strategia dipende dalla tipologia di fondi long/short equity presenti in portafoglio. HIOF investe in fondi

## ASSET ALLOCATION



opportunistic che hanno l'obiettivo di generare un risultato positivo annuale indipendentemente dall'andamento del mercato azionario. Tali gestori tendono a soffrire in mercati direzionali al rialzo a causa del mantenimento di una esposizione per lo piu' neutrale. Sul fronte positivo, occorre segnalare un fondo US che utilizza un approccio diversificato in termini di team specializzati per settore; contributo negativo invece dal nostro specialista sul settore tecnologico che ha sofferto sia dalla parte lunga che corta del portafoglio.

I gestori **macro discrezionali** hanno fatto registrare un contributo solo leggermente positivo a causa della volatilità presente nelle diverse asset class. C'e' stata differenziazione tra i nostri gestori: da una parte, un gestore pessimista sullo scenario macro ha perso da un posizionamento lungo fixed income in US, da un posizionamento lungo volatilità nel mercato del reddito fisso e valute e da una posizione ribassista sul mercato azionario in Europa; dall'altra parte, un altro gestore ha guadagnato dal posizionamento lungo valute dei mercati emergenti vs valute dei mercati sviluppati e dal rialzo del mercato delle materie prime.

I fondi **long-hedged** hanno aggiunto 19bps al risultato finale grazie ad un'esposizione lunga al mercato azionario ed al mercato del credito high yield.

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.
Rendimento annuo	3,90%	3,42%
Rendimento ultimi 6 mesi	3,57%	17,38%
Rendimento ultimi 12 mesi	2,96%	7,83%
Percentuale di mesi positivi	66,34%	59,41%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,18	0,10
Massimo drawdown	17,03%	52,21%
Tempo di recupero del massimo drawdown	Non recuperato	Non recuperato

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

## FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	<b>FONDO</b>	<b>0,33%</b>	<b>0,19%</b>	<b>2,39%</b>	<b>0,56%</b>	<b>-3,00%</b>	<b>-0,98%</b>	<b>0,17%</b>	<b>-0,24%</b>	<b>0,90%</b>	<b>0,93%</b>	<b>0,20%</b>	<b>1,56%</b>	<b>2,96%</b>
	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	<b>FONDO</b>	<b>0,98%</b>	<b>1,57%</b>	<b>-0,30%</b>	<b>0,60%</b>	<b>3,46%</b>	<b>0,95%</b>	<b>2,49%</b>	<b>2,26%</b>	<b>1,67%</b>	<b>-0,38%</b>	<b>0,52%</b>	<b>1,45%</b>	<b>16,31%</b>
	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	<b>FONDO</b>	<b>-1,50%</b>	<b>1,09%</b>	<b>-2,83%</b>	<b>1,42%</b>	<b>1,00%</b>	<b>-1,75%</b>	<b>-1,07%</b>	<b>-0,87%</b>	<b>-5,81%</b>	<b>-3,96%</b>	<b>-1,22%</b>	<b>-1,80%</b>	<b>-16,20%</b>
	MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%	0,88%	-40,11%
2007	<b>FONDO</b>	<b>0,77%</b>	<b>1,51%</b>	<b>1,21%</b>	<b>1,21%</b>	<b>1,22%</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,16%</b>	<b>-3,17%</b>	<b>2,25%</b>	<b>2,91%</b>	<b>-0,99%</b>	<b>0,00%</b>	<b>7,90%</b>
	MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006	<b>FONDO</b>	<b>3,14%</b>	<b>1,54%</b>	<b>2,90%</b>	<b>0,64%</b>	<b>-3,75%</b>	<b>-1,56%</b>	<b>-1,76%</b>	<b>0,75%</b>	<b>-0,74%</b>	<b>0,63%</b>	<b>1,97%</b>	<b>1,08%</b>	<b>4,72%</b>
	MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
2005	<b>FONDO</b>	<b>0,60%</b>	<b>1,32%</b>	<b>-2,21%</b>	<b>-1,96%</b>	<b>-1,92%</b>	<b>1,73%</b>	<b>2,20%</b>	<b>1,52%</b>	<b>2,73%</b>	<b>-2,54%</b>	<b>2,29%</b>	<b>2,66%</b>	<b>6,35%</b>
	MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	<b>FONDO</b>	<b>2,00%</b>	<b>0,81%</b>	<b>0,15%</b>	<b>-0,94%</b>	<b>-1,40%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>-0,79%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,67%</b>	<b>0,49%</b>	<b>2,00%</b>	<b>2,03%</b>	<b>5,04%</b>
	MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	<b>FONDO</b>	<b>1,43%</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,49%</b>	<b>-1,16%</b>	<b>2,19%</b>	<b>-0,21%</b>	<b>-0,64%</b>	<b>0,80%</b>	<b>0,42%</b>	<b>1,61%</b>	<b>0,32%</b>	<b>1,56%</b>	<b>7,16%</b>
	MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002	<b>FONDO</b>								<b>-0,18%</b>	<b>1,25%</b>	<b>-0,56%</b>	<b>0,95%</b>	<b>0,21%</b>	<b>1,67%</b>
	MSCI W.								0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-6,23%

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

## PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Opportunity Fund	37,99%	5,81%	
MSCI World in Local Currency	32,71%	15,26%	52,57%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	39,42%	3,20%	-21,91%
Eurostoxx in Euro	18,63%	19,26%	44,56%
MH FdI Indice High Volatility (EW)	23,17%	5,32%	89,91%

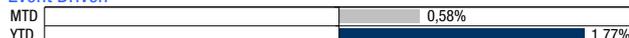
La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

## PERFORMANCE CONTRIBUTION

### Long/short Equity



### Event Driven



### Relative Value



### Macro-CTA



### Long-hedged



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

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

## POLITICA DI INVESTIMENTO

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

## RIEPILOGO MESE

NAV   dicembre 2010	€ 524.521,067
RENDIMENTO MENSILE   dicembre 2010	2,11%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	2,31%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   giugno 2007	4,90%
CAPITALE IN GESTIONE   1 gennaio 2011	€ 12.199.089

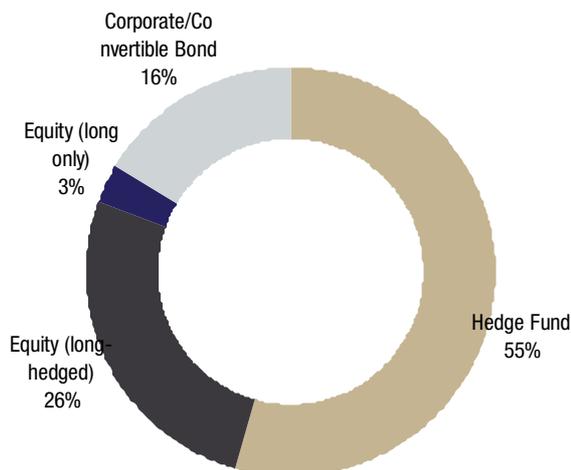
## COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di dicembre 2010 una performance pari a +2.11% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12.5%), mentre, nello stesso mese, l'indice MSCI World in Local Currency e il JP Morgan Global Bond Index in LC hanno chiuso rispettivamente a +5.55% e a -0.53%.

Il significativo rialzo dei mercati azionari ha favorito in dicembre la **componente equity** del portafoglio, che ha apportato 123bps alla performance di HIPF, rappresentando il principale contributo positivo del mese (YTD il contributo è stato pari a +80bps). Un ottimo risultato è venuto sia dalla porzione long-only, dove spicca la performance vicina alla doppia cifra dell'ETF sui titoli del settore finanziario US, sia dalla componente long-bias. All'interno della componente long-bias, da segnalare, in particolare, l'eccellente contributo del fondo long-hedged opportunistic con mandato globale, che in dicembre ha beneficiato del forte sovrappeso di titoli finanziari e energetici in un portafoglio decisamente orientato verso i settori più ciclici; bene anche i due fondi operativi sui mercati azionari con approccio event driven, in un mese caratterizzato da un generale miglioramento del contesto di operatività per la strategia, sia in Europa che in USA, testimoniato dal crescente numero di fusioni e acquisizioni che sta cominciando a coinvolgere anche aziende di elevata capitalizzazione.

Il secondo miglior contributo di dicembre è venuto dall'esposizione a **obbligazioni corporate e convertibili**. Il fondo specializzato sulle obbligazioni

## ASSET ALLOCATION



convertibili ha significativamente sovraperformato in dicembre l'indice di riferimento, grazie ad una corretta esposizione settoriale, alla chiusura delle coperture sui mercati azionari e all'abilità del gestore nello sfruttare opportunità di carattere event driven. Risultato positivo, sostanzialmente in linea con il benchmark, per il fondo che opera con approccio direzionale sulle obbligazioni high yield in Europa, che nel mese ha compensato il sottopeso del settore finanziario con una efficace attività di selezione dei titoli.

Buona performance in dicembre anche per la porzione del portafoglio investita in **fondi hedge**, che ha apportato 54 bps al risultato mensile (YTD il contributo è stato pari a +1.78%). Un contributo molto positivo nel mese è derivato dall'investimento nei fondi di fondi della Casa, i quali hanno tratto vantaggio dall'esposizione alla strategia long/short equity, favorita in dicembre da una maggiore razionalità e della diminuzione della volatilità sui mercati di riferimento. Un contributo negativo, invece, è dipeso dal fondo long/short specializzato sull'area TMT, che ha sofferto sia a causa di una sottoperformance del portafoglio lungo rispetto agli indici azionari sia per il forte apprezzamento dei titoli presenti nel suo portafoglio corto; tale fondo chiude, in ogni caso, l'anno con una performance più che soddisfacente, con rendimenti decisamente decorrelati rispetto ai fondi con medesima strategia.

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	Bench.
Rendimento annuo	1,35%	-0,97%
Rendimento ultimi 6 mesi	3,81%	7,19%
Rendimento ultimi 12 mesi	2,31%	5,70%
Percentuale di mesi positivi	62,79%	51,16%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,26	0,44
Massimo drawdown	13,33%	24,15%
Tempo di recupero del massimo drawdown	16	Non recuperato

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

## FONDO vs Benchmark Portfolio

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	<b>FONDO</b>	<b>-0,40%</b>	<b>0,34%</b>	<b>2,41%</b>	<b>0,58%</b>	<b>-2,80%</b>	<b>-1,49%</b>	<b>0,50%</b>	<b>-1,26%</b>	<b>1,07%</b>	<b>0,82%</b>	<b>0,54%</b>	<b>2,11%</b>	<b>2,31%</b>
	Bench.	-0,64%	0,49%	2,44%	0,61%	-3,19%	-1,02%	2,05%	-0,44%	2,59%	1,21%	-0,55%	2,17%	5,70%
2009	<b>FONDO</b>	<b>0,74%</b>	<b>0,85%</b>	<b>0,89%</b>	<b>1,50%</b>	<b>2,47%</b>	<b>0,55%</b>	<b>2,56%</b>	<b>1,99%</b>	<b>1,12%</b>	<b>-1,02%</b>	<b>0,33%</b>	<b>1,74%</b>	<b>14,56%</b>
	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	<b>FONDO</b>	<b>-1,39%</b>	<b>0,34%</b>	<b>-1,95%</b>	<b>1,19%</b>	<b>0,97%</b>	<b>-1,97%</b>	<b>-0,68%</b>	<b>0,22%</b>	<b>-4,04%</b>	<b>-3,68%</b>	<b>-0,38%</b>	<b>0,06%</b>	<b>-10,87%</b>
	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	<b>FONDO</b>						<b>0,16%</b>	<b>-0,24%</b>	<b>-1,34%</b>	<b>1,54%</b>	<b>3,10%</b>	<b>-2,27%</b>	<b>-0,43%</b>	<b>0,42%</b>
	Bench.						-0,30%	-0,73%	-0,89%	1,88%	1,82%	-1,75%	-0,14%	-0,16%

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

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

## PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Portfolio Fund	4,90%	5,67%	
Benchmark Portfolio	-3,43%	8,23%	87,51%
MSCI World in Local Currency	-24,64%	19,45%	79,39%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	19,44%	3,51%	-35,86%

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

## PERFORMANCE CONTRIBUTION

### Hedge Fund

MTD	0,61%
YTD	1,85%

### Equity (long-hedged)

MTD	0,96%
YTD	0,42%

### Equity (long only)

MTD	0,27%
YTD	0,38%

### Government Bond

MTD	0,00%
YTD	0,10%

### Corporate/Convertible Bond

MTD	0,57%
YTD	1,24%

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

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

# Allegato – Altre classi



Dicembre 2010

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	PERFORMANCE MENSILE	PERFORMANCE YTD	PERFORMANCE D. PARTENZA
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY III	01/03/2009	IT0004460793	€ 714.362,643	1,25%	3,78%	16,92%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY 2009M	01/04/2009	IT0004466568	€ 574.803,142	1,25%	3,77%	14,96%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE II	01/03/2009	IT0004460900	€ 769.550,661	1,58%	3,96%	18,07%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND 2009M	01/04/2009	IT0004466618	€ 581.305,969	1,58%	3,96%	16,26%
HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES 2009M	01/05/2009	IT0004466873	€ 573.724,759	1,23%	3,29%	14,74%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE II	01/03/2009	IT0004461049	€ 761.406,346	2,48%	3,41%	17,10%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE III	01/03/2009	IT0004461064	€ 761.406,346	2,48%	3,41%	17,10%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST 2009M	01/06/2009	IT0004466782	€ 551.537,592	2,37%	3,05%	10,31%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND B	01/01/2008	IT0004307952	€ 467.315,615	1,56%	2,96%	1,23%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND CLASSE 2009 M	01/08/2009	IT0004466816	€ 538.962,406	1,56%	2,61%	7,79%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND C	01/06/2010	IT0004610579	€ 665.950,268	1,56%	2,56%	2,56%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND CLASSE 2009M	01/10/2009	IT0004466378	€ 516.928,254	2,11%	2,36%	3,39%

\* La classe III di Hedge Invest Sector Specialist distribuirà annualmente i profitti

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