



Fondi di Fondi Hedge

Report Gennaio 2011

# Fondi di fondi Hedge

Gennaio 2011

	DATA PARTENZA	PERFORMANCE GENNAIO 2011	PERFORMANCE YTD 2011	PERFORMANCE DALLA PARTENZA
<b>HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY</b>	01 dic 2001	0,48%	0,48%	43,55%
<b>HEDGE INVEST GLOBAL FUND</b>	01 dic 2001	0,22%	0,22%	54,25%
<b>HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES</b>	01 mag 2004	0,38%	0,38%	30,70%
<b>HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY</b>	01 mar 2009	0,35%	0,35%	14,13%
<b>HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST</b>	01 mar 2002	0,31%	0,31%	52,76%
<b>HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND</b>	01 ago 2002	0,58%	0,58%	38,79%
<b>HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND</b>	01 giu 2007	0,74%	0,74%	5,68%

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 gennaio 2011 è stimato.

## COMMENTO MERCATI

Gennaio è stato un mese positivo per la maggior parte dei mercati finanziari. Dal punto di vista macro, gli operatori sono stati rassicurati dalla pubblicazione di dati in miglioramento circa l'economia americana, e da una sempre maggiore visibilità circa gli intenti della politica monetaria e fiscale in US, che hanno spinto molti ad anticipare un'accelerazione della crescita economica del Paese nel 2011.

In Europa, l'elemento di maggiore preoccupazione che ha pesato sui mercati nei mesi precedenti, vale a dire la gestione del debito sovrano da parte dei Paesi periferici dell'Unione, è stato temporaneamente accantonato grazie al successo registrato dalle aste di Titoli di Stato che Portogallo, Spagna e Italia hanno concluso nella seconda settimana del mese. Un ulteriore segno positivo su questo fronte è venuto dal primo collocamento del bond europeo dello European Financial Stability Fund, per un importo di 5 miliardi di euro, con durata 5 anni, rating massimo e tasso di interesse del 2.89%, avvenuto il 25 gennaio. L'emissione, finalizzata al finanziamento dell'Irlanda, ha ricevuto domanda per un importo pari a nove volte l'offerta, con richieste provenienti soprattutto da investitori asiatici.

Con riferimento ai Paesi emergenti, i mercati si sono focalizzati nel mese sul tema della gestione dell'inflazione molto più che sui dati ancora buoni relativi all'attività economica: gli operatori hanno iniziato a incorporare nelle proprie stime un'attesa di rallentamento dell'economia guidato da mosse di politica monetaria restrittiva volte a ridurre la liquidità in circolazione nelle aree del mondo che già ora mostrano fenomeni di bolla o sono a rischio di creazione di bolle speculative.

Dopo un anno come il 2010, in cui gli operatori hanno agito soprattutto con approccio tematico privilegiando gli investimenti in "risky asset" esposti alla crescita dei Paesi emergenti e penalizzando gli investimenti in attività legate alla crescita dei Paesi sviluppati, in gennaio si è verificato una radicale inversione di tendenza che si è vista chiaramente soprattutto sui mercati azionari, sui mercati delle valute e sui tassi. Nell'ambito equity, i mercati sviluppati hanno sovraperformato gli emergenti, e all'interno dei mercati sviluppati i settori legati alle risorse base e i titoli maggiormente legati alla crescita dei consumi asiatici sono pesantemente scesi, rispetto invece a settori più value e al settore finanziario che al contrario sono stati oggetto di un rally quasi indiscriminato. Sui mercati delle valute, si è assistito a una correzione delle currency dei Paesi emergenti rispetto al dollaro e un leggero indebolimento dello yen. La rotazione settoriale è stata particolarmente forte sul mercato europeo, dove si è verificata l'undicesima peggiore rotazione settoriale degli ultimi 30 anni (quindi degli ultimi 360 mesi). La correlazione tra la performance dei diversi settori nel 2010 e la performance dei medesimi settori nel primo mese del 2011 è stata negativa e pari a -0.7

*In questo contesto, i fondi di fondi sono riusciti a ottenere rendimenti positivi, nonostante un contesto di operatività molto difficile: tipicamente infatti i fondi hedge soffrono in mercati caratterizzati da forti inversioni di tendenza quali quelle che si sono viste nel corso del mese di gennaio. In particolare i migliori risultati sono stati generati dai fondi equity long/short che prediligono un approccio di stock picking basato sull'analisi dei fondamentali a un approccio di investimento puramente tematico, oltre che dai fondi event driven.*

## ANDAMENTO MERCATI

### Mercati azionari

I mercati azionari dei Paesi sviluppati hanno chiuso il mese di gennaio con risultati positivi, con una sovraperformance dell'Europa rispetto agli US: l'Eurostoxx ha infatti ottenuto il 4.4% in gennaio rispetto allo S&P500 che ha registrato il 2.3%. Il mercato giapponese ha sottoperformato gli altri mercati sviluppati, chiudendo il mese con una performance circa flat (+9bps). Come già accennato, l'andamento degli indici degli sviluppati nasconde una forte dispersione di rendimenti fra i vari settori del mercato, e una significativa rotazione settoriale rispetto ai temi predominanti nel 2010, rotazione che ha penalizzato le aree più legate alla crescita degli emergenti a favore dei settori più value e del settore finanziario in particolare.

Gli stessi mercati emergenti hanno avuto un mese molto difficile, registrando una perdita pari al 2.2% secondo l'indice in valute locali: si è verificata una sovraperformance dei mercati dell'Est Europa (+1.5%) rispetto ai mercati asiatici (-1.4%) e ai mercati dell'America Latina (-4.2%), con forti differenziazioni dei risultati per ciascuno dei mercati sottostanti anche all'interno della medesima area geografica.

### Mercati delle obbligazioni governative

In gennaio, l'indice delle obbligazioni governative globali JP Morgan Global Bond Index in valute locali ha registrato una correzione dello 0.49%.

In US la curva si è irripida di 11 bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di una diminuzione di 3 bps del tasso a due anni a 0.56% vs. un aumento di 8 bps del tasso a 10 anni a 3.37%.

In Europa la curva dei tassi si è invece appiattita di 32 bps nelle scadenze 2-10 anni a seguito di un aumento di 51 bps nei tassi a 2 anni a 1.37% vs. un aumento di 19 bps nei tassi a 10 anni a 3.15%. Con riferimento ai tassi di finanziamento dei Paesi periferici dell'area euro, nel mese si è verificato un generale restringimento degli spread sul debito governativo dei Paesi periferici, a seguito del buon esito delle aste di titoli pubblici nelle prime settimane dell'anno. I tassi decennali di indebitamento sono diminuiti in Grecia (da 12.47% a 11.34%) e Spagna (da 5.56% a 5.49%), mentre sono ancora leggermente aumentati in Portogallo (da 6.60% a 7.05%) e in Irlanda (da 9.06% a 9.15%).

In UK la curva dei tassi si è irripida di 6 bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di un aumento di 20 bps del tasso a due anni (da 1.1% a 1.3%) e di 26 bps del tasso a 10 anni (da 3.4% a 3.66%).

### Mercati delle obbligazioni societarie

In gennaio i mercati del credito societario hanno registrato un mese positivo con gli high yield che hanno sovraperformato gli investment grade sia in Europa sia in US. Gli high yield europei hanno chiuso il mese con una performance del 2.6% rispetto a -0.4% degli investment grade, gli high yield americani hanno ottenuto un guadagno del 2.2% rispetto a +0.2% degli investment grade.

Le obbligazioni convertibili hanno globalmente ottenuto un risultato positivo pari a +1.4%, con una sovraperformance dell'indice americano (+2.1%) rispetto all'indice giapponese (+0.84%), all'indice europeo (+0.65%) e all'indice asiatico (flat nel mese).

### Mercati delle risorse naturali

Gennaio è stato un mese generalmente positivo per le risorse naturali: il prezzo del petrolio ha raggiunto i 92.2 \$ al barile a fine mese; il prezzo del petrolio quotato a Londra ha addirittura superato i 100 \$ in gennaio. Le materie prime a uso industriale e le materie prime a uso agricolo hanno generalmente proseguito la tendenza positiva dei mesi precedenti; al contrario i metalli preziosi hanno registrato una correzione in gennaio, quando il prezzo dell'oro è sceso del 5.8% a 1337 \$ l'oncia e il prezzo dell'argento ha ritrattato dell'8.1%.

### Mercati delle valute

In gennaio il dollaro si è indebolito del 2.5% rispetto all'euro (movimento da 1.337 a fine dicembre a 1.37 a fine gennaio). Al contrario si è rafforzato leggermente rispetto allo yen (da 81.19 a 82.97) e in modo più significativo verso le 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   gennaio 2011	€ 717.778,092
RENDIMENTO MENSILE   gennaio 2011	0,48%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,48%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   dicembre 2001	43,55%
CAPITALE IN GESTIONE   1 febbraio 2011	€ 146.947.272

## COMMENTO DEL MESE

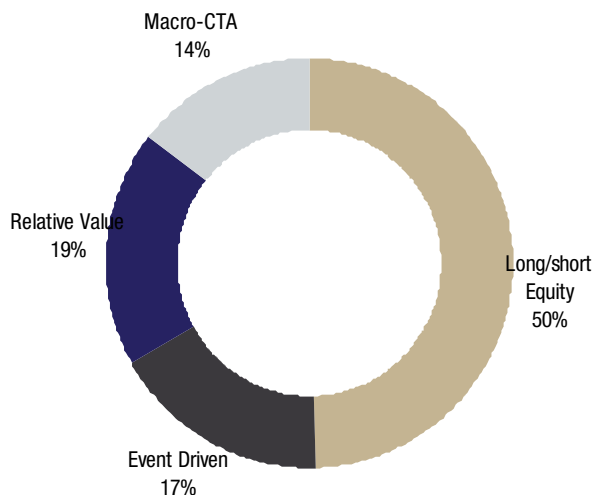
Hedge Invest Multi-Strategy ha ottenuto una performance pari a +0.48% in gennaio. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari a +43.6% vs. una performance lorda del +42.9% del JP Morgan GBI in valute locali e di +9.0% dell'MSCI World in valute locali.

Nel mese di gennaio 2011 si è verificata in Europa l'undicesima peggiore rotazione settoriale degli ultimi 30 anni (quindi degli ultimi 360 mesi). La correlazione tra la performance dei diversi settori nel 2010 e la performance dei medesimi settori nel primo mese del 2011 è stata negativa e pari a -0.7. Il contesto di operatività è stato di conseguenza estremamente difficile per i gestori long/short equity UK e europei mentre la percentuale del portafoglio investita in gestori americani e giapponesi ha generato un contributo positivo. Bene i gestori relative value e event driven mentre i manager macro hanno risentito delle forti rotazioni nelle varie asset class finanziarie.

Il migliore contributo alla performance del mese è dipeso dalla strategia **event driven** che ha generato 32 bps vs. un peso del 17%. La strategia ha beneficiato di un contesto favorevole all'attività di finanza straordinaria: la maggiore positività circa l'accelerazione della crescita economica sui Paesi sviluppati ha favorito il ritorno della fiducia e dell'appetito per il rischio nel management delle società. Siamo ancora molto positivi sulle opportunità per la strategia nel 2011.

La strategia **equity long/short** ha contribuito per 27 bps vs. un peso del 50%. I gestori che adottano un approccio di stock picking basato sull'analisi dei fondamentali delle società emittenti e operativi sul mercato USA hanno sovraperformato i gestori con approccio di investimento tematico basati in UK, i quali si sono trovati a gestire una rapida inversione settoriale che ha favorito i finanziari dei paesi PIGS (scesi molto nel

## ASSET ALLOCATION



corso del 2010) a danno delle aree legate alla crescita dei Paesi emergenti (che invece hanno guidato il mercato azionario lo scorso anno). Il migliore contributo alla performance del mese è dipeso dal gestore specializzato sul settore TMT in US il cui portafoglio lungo ha più che triplicato la performance del Nasdaq grazie a un ottimo stock picking, compensando le perdite, in linea con l'indice, registrate dal portafoglio corto. Il peggiore contributo è dipeso invece dal fondo specializzato sul settore finanziario che purtroppo ha più che compensato i guadagni generati dalle posizioni rialziste in Europa e US con le perdite da alcune posizioni in finanziari dei Paesi emergenti che nel corso del mese sono state oggetto di una violenta presa di profitto da parte degli operatori di mercato.

Le strategie **relative value** hanno generato 18bps vs. un peso del 19%. Il principale contributo all'interno del comparto è dipeso dai fondi che operano sulle convertibili, in particolare dal fondo che adotta un approccio di investimento più direzionale che ha tratto vantaggio nel mese dal rialzo dell'asset class in presenza di un mercato azionario positivo e di un ulteriore restringimento dei credit spread. Positivo inoltre il contributo dello specialista sui mercati del credito e neutrale quello del fondo fixed income arbitrage.

Infine le strategie **macro** hanno prodotto un contributo marginalmente positivo pari a 1bp. I rendimenti dei fondi presenti in questa parte del portafoglio hanno ottenuto performance differenziate sulla base del posizionamento. Generalizzando, sul reddito fisso i fondi hanno guadagnato dall'irripidimento della curva dei tassi in US mentre sono stati colti impreparati dallo spostamento al rialzo della curva dei tassi in Europa. Sulle valute, hanno registrato contributi negativi dal posizionamento rialzista sulle valute dei Paesi emergenti rispetto a quelle dei Paesi sviluppati.

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	JPMGBI
Rendimento annuo	4,02%	3,97%
Rendimento ultimi 6 mesi	4,36%	-1,07%
Rendimento ultimi 12 mesi	3,93%	2,86%
Percentuale di mesi positivi	76,36%	66,36%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,26	0,31
Massimo drawdown	13,92%	3,05%
Tempo di recupero del massimo drawdown	13	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
2011	<b>FONDO</b>	<b>0,48%</b>												<b>0,48%</b>
	JPMGBI	-0,49%												-0,49%
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	43,55%	4,23%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	42,89%	3,19%	-21,50%
MSCI World in Local Currency	8,96%	15,33%	61,93%
Eurostoxx in Euro	-5,88%	19,50%	53,57%
MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW)	18,70%	4,18%	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

MTD	0,28%
YTD	0,28%

### Global

MTD	0,08%
YTD	0,08%

### Event Driven

MTD	0,30%
YTD	0,30%

### Asia

MTD	0,08%
YTD	0,08%

### Relative Value

MTD	0,18%
YTD	0,18%

### Europa

MTD	0,30%
YTD	0,30%

### Macro-CTA

MTD	0,01%
YTD	0,01%

### USA

MTD	0,28%
YTD	0,28%

### UK

MTD	0,03%
YTD	0,03%

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 (classi III, 2009M)
Commissione di gestione	1,5% su base annua	ISIN Code	IT0003199277
Trattamento fiscale	12,5%	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   gennaio 2011	€ 771.223,060
RENDIMENTO MENSILE   gennaio 2011	0,22%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,22%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   dicembre 2001	54,25%
CAPITALE IN GESTIONE   1 febbraio 2011	€ 204.713.025

## COMMENTO DEL MESE

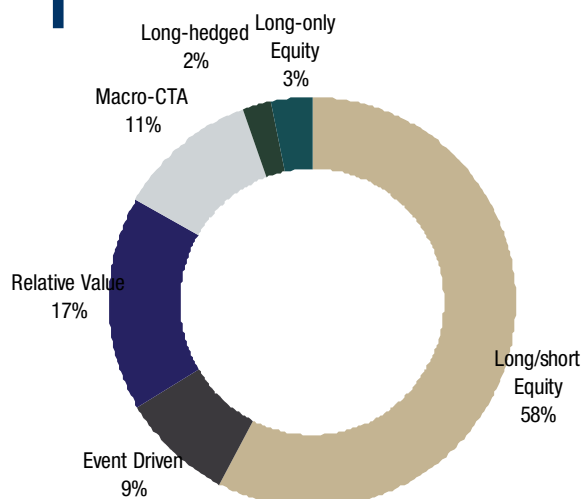
Hedge Invest Global Fund ha ottenuto una performance pari a +0.22% in gennaio. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari a +54.2% vs. una performance lorda del +42.9% del JP Morgan GBI in valute locali e di +9.0% dell'MSCI World in valute locali.

Nel mese di gennaio 2011 si è verificata in Europa l'undicesima peggiore rotazione settoriale degli ultimi 30 anni (quindi degli ultimi 360 mesi). La correlazione tra la performance dei diversi settori nel 2010 e la performance dei medesimi settori nel primo mese del 2011 è stata negativa e pari a -0.7. Il contesto di operatività è stato di conseguenza estremamente difficile per i gestori long/short equity UK e europei mentre la percentuale del portafoglio investita in gestori americani e giapponesi ha generato un contributo positivo. Bene i gestori relative value e event driven mentre i manager macro hanno risentito delle forti rotazioni nelle varie asset class finanziarie.

Il migliore contributo per il mese è venuto dalla strategia **relative value** hanno generato 17bps vs. un peso del 17%. Il principale contributo all'interno del comparto è dipeso dai fondi che operano sulle convertibili, in particolare dal fondo che adotta un approccio di investimento più direzionale che ha tratto vantaggio dal rialzo dell'asset class in presenza di un mercato azionario positivo e di un ulteriore restringimento dei credit spread. Positivo inoltre il contributo dello specialista sui mercati del credito e neutrale quello del fondo fixed income arbitrage.

Il secondo migliore contributo alla performance di gennaio è dipeso dalla strategia **event driven** che ha generato 14 bps vs. un peso del 9%. La strategia ha beneficiato di un contesto favorevole all'attività di finanza straordinaria: la maggiore positività circa l'accelerazione della crescita economica sui Paesi sviluppati ha favorito il ritorno della fiducia e dell'appetito per il rischio nel management delle società. Siamo ancora molto positivi sulle opportunità per la strategia nel 2011.

## ASSET ALLOCATION



La strategia **equity long/short** ha contribuito per 5 bps nel mese. I gestori che adottano un approccio di stock picking basato sull'analisi dei fondamentali delle società emittenti e operativi sul mercato USA hanno sovraperformato i gestori con approccio di investimento tematico basati in UK, i quali si sono trovati a gestire una rapida inversione settoriale che ha favorito i finanziari dei paesi PIGS (scesi molto nel corso del 2010) a danno delle aree legate alla crescita dei Paesi emergenti (che invece hanno guidato il mercato azionario lo scorso anno). Il migliore contributo alla performance del mese è dipeso dal gestore specializzato sul settore TMT in US il cui portafoglio lungo ha più che triplicato la performance del Nasdaq grazie a un ottimo stock picking, compensando le perdite, in linea con l'indice, registrate dal portafoglio corto. I peggiori contributi sono invece dipesi da un fondo UK per le motivazioni sopra descritte e da un fondo specializzato sul settore finanziario che purtroppo ha più che compensato i guadagni generati dalle posizioni rialziste in Europa e US con le perdite da alcune posizioni in finanziari dei Paesi emergenti che nel corso di gennaio sono state oggetto di una violenta presa di profitto da parte degli operatori di mercato.

Infine le strategie **macro** hanno prodotto un contributo marginalmente negativo e pari a 4bps. I rendimenti dei fondi presenti in questa parte del portafoglio hanno ottenuto performance differenziate sulla base del posizionamento. Generalizzando, sul reddito fisso i fondi hanno guadagnato dall'irrigidimento della curva dei tassi in US mentre sono stati colti impreparati dallo spostamento al rialzo della curva dei tassi in Europa. Sulle valute, hanno registrato contributi negativi dal posizionamento rialzista sulle valute dei Paesi emergenti rispetto a quelle dei Paesi sviluppati e in particolare modo rispetto all'euro.

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.
Rendimento annuo	4,84%	0,94%
Rendimento ultimi 6 mesi	4,33%	13,18%
Rendimento ultimi 12 mesi	3,93%	14,03%
Percentuale di mesi positivi	74,55%	57,27%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,41	neg
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
2011	<b>FONDO</b>	<b>0,22%</b>												<b>0,22%</b>
	MSCI W.	1,87%												1,87%
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.

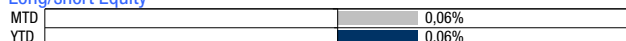
## PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Global Fund	54,25%	4,62%	
MSCI World in Local Currency	8,96%	15,33%	61,60%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	42,89%	3,19%	-25,85%
Eurostoxx in Euro	-5,88%	19,50%	53,99%
MH FdI Indice Low-Medium Volatility (EW)	18,70%	4,18%	90,04%

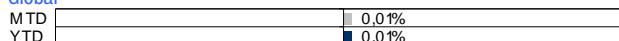
La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

## PERFORMANCE CONTRIBUTION

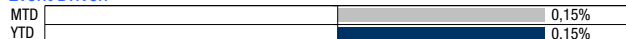
### Long/short Equity



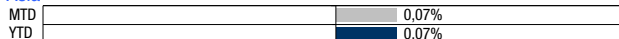
### Global



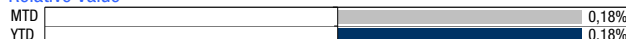
### Event Driven



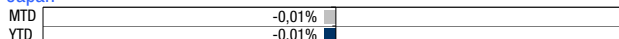
### Asia



### Relative Value



### Japan



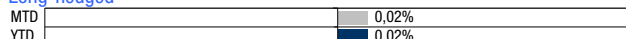
### Macro-CTA



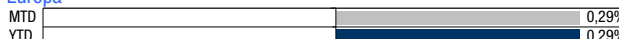
### UK



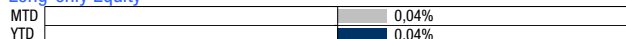
### Long-hedged



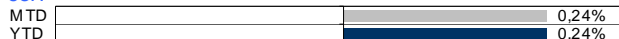
### Europa



### Long-only Equity



### USA



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

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

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 gg (HIGF classe I); 65 gg (HIGF classi II e 2009M)
ISIN Code	IT0003199236
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   gennaio 2011	€ 653.497.370
RENDIMENTO MENSILE   gennaio 2011	0,38%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,38%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   maggio 2004	30,70%
CAPITALE IN GESTIONE   1 febbraio 2011	€ 75.229.663

## COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Diversified Strategies ha registrato nel mese di gennaio 2011 una performance di +0.38% per un rendimento del +30.7% dalla partenza (netto di commissioni e ritenuta fiscale).

Nel mese di gennaio 2011 si è verificata in Europa l'undicesima peggiore rotazione settoriale degli ultimi 30 anni (quindi degli ultimi 360 mesi). La correlazione tra la performance dei diversi settori nel 2010 e la performance dei medesimi settori nel primo mese del 2011 è stata negativa e pari a -0.7. Il contesto di operatività è stato di conseguenza estremamente difficile per i gestori long/short equity UK e europei mentre la percentuale del portafoglio investita in gestori americani e giapponesi ha generato un contributo positivo. Bene i gestori relative value e event driven mentre i manager macro hanno risentito delle forti rotazioni nelle varie asset class finanziarie

### Commento allocazione nei fondi Hedge Invest

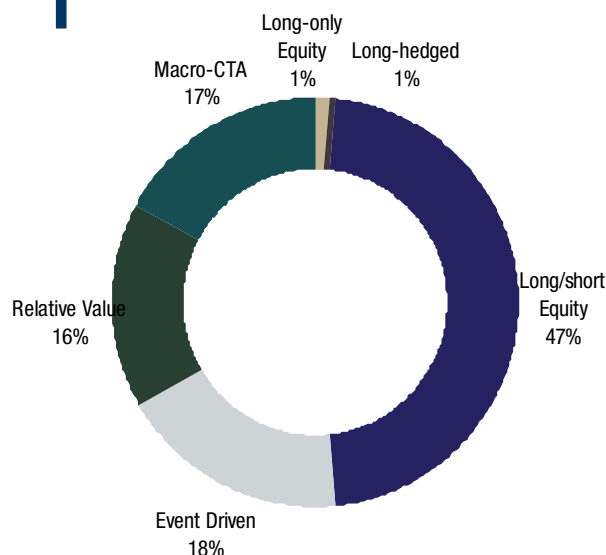
In gennaio, i fondi della Casa Hedge Invest hanno generato 21 bps vs. peso del 53% circa.

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

In termini assoluti, il migliore contributo alla performance del mese è dipeso dalla strategia **event driven** che ha generato 30bps vs. peso del 18%. La strategia ha beneficiato di un contesto favorevole all'attività di finanza straordinaria: la maggiore positività circa l'accelerazione della crescita economica sui Paesi sviluppati ha favorito il ritorno della fiducia e dell'appetito per il rischio nel management delle società. Siamo ancora molto positivi sulle opportunità per la strategia nel 2011.

Secondo migliore contributo positivo è dipeso dalle strategie **relative value** che hanno generato 19bps vs. un peso del 16%. Il principale contributo all'interno del comparto è dipeso dai fondi che operano sulle convertibili, in particolare dal fondo che adotta un approccio di investimento più direzionale che ha tratto vantaggio nel mese dal rialzo

## ASSET ALLOCATION



dell'asset class in presenza di un mercato azionario positivo e di un ulteriore restringimento dei credit spread. Positivo inoltre il contributo dello specialista sui mercati del credito e marginalmente positivo quello dei fondi fixed income arbitrage.

La strategia **equity long/short** ha contribuito per 13bps vs. un peso del 47%. I gestori che adottano un approccio di stock picking basato sull'analisi dei fondamentali delle società emittenti e operativi sul mercato USA hanno sovraperformato i gestori con approccio di investimento tematico basati in UK, i quali si sono trovati a gestire una rapida inversione settoriale che ha favorito i finanziari dei paesi PIGS (scesi molto nel corso del 2010) a danno delle aree legate alla crescita dei Paesi emergenti (che invece hanno guidato il mercato azionario lo scorso anno). Il migliore contributo alla performance del mese è dipeso dal gestore specializzato sul settore TMT in US il cui portafoglio lungo ha più che triplicato la performance del Nasdaq grazie a un ottimo stock picking, compensando le perdite, in linea con l'indice, registrate dal portafoglio corto. Il peggiore contributo è dipeso invece da un fondo specializzato sul mercato inglese: nel portafoglio lungo ha sofferto dalle posizioni rialziste legate alla crescita globale / ex-UK e nel comparto delle risorse naturali e dell'energia, mentre nel portafoglio corto è stato penalizzato dal rimbalzo delle posizioni ribassiste nel settore finanziario.

Infine le strategie **macro** hanno prodotto un contributo neutrale. I fondi presenti in questa parte del portafoglio hanno ottenuto performance differenziate sulla base del posizionamento. Generalizzando, sul reddito fisso i fondi hanno guadagnato dall'irrigidimento della curva dei tassi in US mentre sono stati colti impreparati dallo spostamento al rialzo della curva dei tassi in Europa. Sulle valute, hanno registrato contributi negativi dal posizionamento rialzista sulle currency dei Paesi emergenti rispetto a quelle dei Paesi sviluppati. In misura minore, alcuni fondi macro hanno sofferto anche a causa del posizionamento ribassista sul mercato azionario europeo.

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	JPMGBI
Rendimento annuo	4,05%	3,85%
Rendimento ultimi 6 mesi	3,84%	-1,07%
Rendimento ultimi 12 mesi	3,28%	2,86%
Percentuale di mesi positivi	70,37%	66,67%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,24	0,28
Massimo drawdown	13,05%	3,05%
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
2011	<b>FONDO</b>	<b>0,38%</b>												<b>0,38%</b>
	JPMGBI	-0,49%												-0,49%
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	30,70%	4,72%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	29,04%	3,07%	-34,12%
MSCI World in Local Currency	15,63%	15,16%	64,86%
Eurostoxx in Euro	14,74%	17,78%	61,34%
MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW)	6,71%	4,77%	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	0,14%
YTD	0,14%

### Event Driven

MTD	0,30%
YTD	0,30%

### Relative Value

MTD	0,19%
YTD	0,19%

### Macro-CTA

MTD	0,00%
YTD	0,00%

### Long-hedged

MTD	0,01%
YTD	0,01%

### Long-only Equity

MTD	0,01%
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   gennaio 2011	€ 469.290,301
RENDIMENTO MENSILE   gennaio 2011	0,35%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,35%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   marzo 2009	14,13%
CAPITALE IN GESTIONE   1 febbraio 2011	€ 58.624.804

## COMMENTO DEL MESE

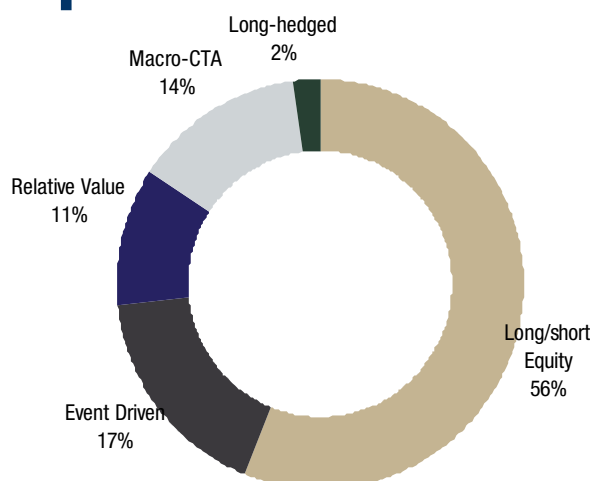
Hedge Invest Global Opportunity ha ottenuto una performance pari a +0.35% in gennaio, per un rendimento da marzo 2009 (quando il fondo è stato assunto in delega di gestione da Hedge Invest SGR) pari a +14.1%, al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12.5%.

Nel mese di gennaio 2011 si è verificata in Europa l'undicesima peggiore rotazione settoriale degli ultimi 30 anni (quindi degli ultimi 360 mesi). La correlazione tra la performance dei diversi settori nel 2010 e la performance dei medesimi settori nel primo mese del 2011 è stata negativa e pari a -0.7. Il contesto di operatività è stato di conseguenza estremamente difficile per i gestori long/short equity UK e europei mentre la percentuale del portafoglio investita in gestori americani e giapponesi ha generato un contributo positivo. Bene i gestori relative value e event driven mentre i manager macro hanno risentito delle forti rotazioni nelle varie asset class finanziarie.

Il migliore contributo alla performance del mese è dipeso dalla strategia **event driven** che ha generato 25 bps vs. un peso del 17%. La strategia ha beneficiato di un contesto favorevole all'attività di finanza straordinaria: la maggiore positività circa l'accelerazione della crescita economica sui Paesi sviluppati ha favorito il ritorno della fiducia e dell'appetito per il rischio nel management delle società. Siamo ancora molto positivi sulle opportunità per la strategia nel 2011.

La strategia **equity long/short** ha contribuito per 21 bps vs. un peso del 56%. I gestori che adottano un approccio di stock picking basato sull'analisi dei fondamentali delle società emittenti e operativi sul mercato USA hanno sovraperformato i gestori con approccio di investimento tematico basati in UK, i quali si sono trovati a gestire una rapida inversione settoriale che ha favorito i finanziari dei paesi PIGS (scesi molto nel corso del 2010) a danno delle aree legate alla crescita dei Paesi emergenti (che invece

## ASSET ALLOCATION



hanno guidato il mercato azionario lo scorso anno). Il migliore contributo alla performance del mese è dipeso dal gestore specializzato sul settore TMT in US il cui portafoglio lungo ha più che triplicato la performance del Nasdaq grazie a un ottimo stock picking, compensando le perdite, in linea con l'indice, registrate dal portafoglio corto. Il peggiore contributo è dipeso invece da un fondo specializzato sul mercato inglese: nel portafoglio lungo ha sofferto dalle posizioni rialziste legate alla crescita globale / ex-UK e nel comparto delle risorse naturali e dell'energia, mentre nel portafoglio corto è stato penalizzato dal rimbalzo delle posizioni ribassiste nel settore finanziario.

Le strategie **relative value** hanno generato 16 bps vs. un peso dell'11%. Il principale contributo all'interno del comparto è dipeso dal fondo che opera sulle obbligazioni convertibili adottando un approccio di investimento più direzionale, il quale ha tratto vantaggio nel mese dal rialzo dell'asset class in presenza di un mercato azionario positivo e di un ulteriore restringimento dei credit spread. Positivo inoltre il contributo dello specialista sui mercati del credito e neutrale quello del fondo fixed income arbitrage.

Infine le strategie **macro** hanno prodotto un contributo marginalmente negativo pari a 6bps vs. un peso del 14% circa. I fondi presenti in questa parte del portafoglio hanno ottenuto performance differenziate sulla base del posizionamento. Generalizzando, sul reddito fisso i fondi hanno guadagnato dall'irrigidimento della curva dei tassi in US mentre sono stati colti impreparati dallo spostamento al rialzo della curva dei tassi in Europa. Sulle valute, hanno registrato contributi negativi dal posizionamento rialzista sulle currency dei Paesi emergenti rispetto a quelle dei Paesi sviluppati. In misura minore, alcuni fondi macro hanno sofferto anche a causa del posizionamento ribassista sul mercato azionario europeo.

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	JPMGBI
Rendimento annuo	7,14%	2,96%
Rendimento ultimi 6 mesi	3,78%	-1,07%
Rendimento ultimi 12 mesi	2,77%	2,86%
Percentuale di mesi positivi	86,96%	56,52%
Indice di Sharpe (3,0%)	1,17	neg
Massimo drawdown	3,28%	3,05%
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
2011	<b>FONDO</b>	<b>0,35%</b>												<b>0,35%</b>
	JPMGBI	-0,49%												-0,49%
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	14,13%	3,42%	
JP Morgan GBI Global in Local Currency	5,76%	2,96%	-36,84%
MSCI World in Local Currency	60,09%	15,26%	76,72%
Eurostoxx in Euro	55,43%	19,12%	65,96%
MH FdI Indice Low-Medium Volatility (EW)	8,35%	2,39%	90,86%

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

### Long/short Equity

MTD		0,21%
YTD		0,21%

### UK

MTD	-0,23%	
YTD	-0,23%	

### Event Driven

MTD		0,26%
YTD		0,26%

### Global

MTD		0,13%
YTD		0,13%

### Relative Value

MTD		0,16%
YTD		0,16%

### USA

MTD		0,43%
YTD		0,43%

### Macro-CTA

MTD	-0,05%	
YTD	-0,05%	

### Asia

MTD		0,08%
YTD		0,08%

### Long-hedged

MTD		0,02%
YTD		0,02%

### Europa

MTD		0,18%
YTD		0,18%

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   gennaio 2011	€ 763.804.420
RENDIMENTO MENSILE   gennaio 2011	0,31%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,31%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   marzo 2002	52,76%
CAPITALE IN GESTIONE   1 febbraio 2011	€ 171.254.439

## COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto nel mese di gennaio 2011 una performance pari a +0.33%. Dalla partenza (marzo 2002) la performance è stata pari a +52.8% (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 +11.3%.

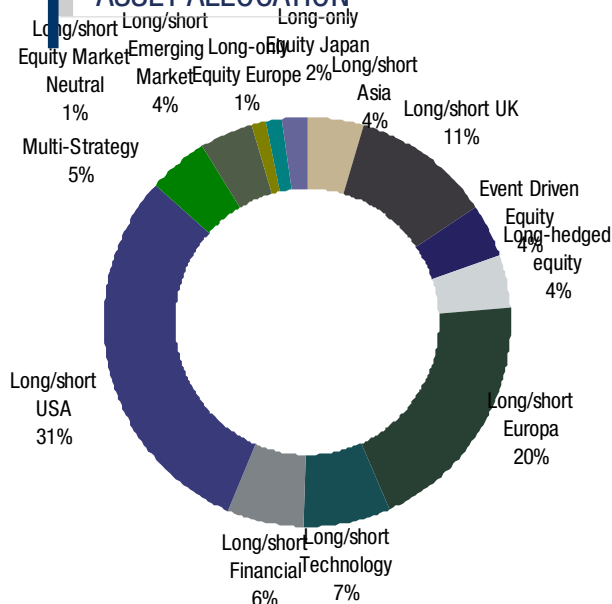
Nel mese di gennaio 2011 si è verificata in Europa l'undicesima peggiore rotazione settoriale degli ultimi 30 anni (quindi degli ultimi 360 mesi). La correlazione tra la performance dei diversi settori nel 2010 e la performance dei medesimi settori nel primo mese del 2011 è stata negativa e pari a -0.7. Il contesto di operatività è stato di conseguenza estremamente difficile per i gestori long/short equity UK e globali mentre la percentuale del portafoglio investita in gestori americani e giapponesi ha generato un contributo positivo.

Il migliore contributo del mese è stato generato dai **fondi specializzati sul mercato americano**, che con un peso del 38% in portafoglio hanno generato 54 bps. In USA la rotazione è stata meno violenta rispetto ad altre aree geografiche e i gestori sottostanti avevano portafoglio più bilanciati, vale a dire esposti anche ad aree legate alla crescita domestica (finanziari, healthcare, energy) e non solo ad aree legate alla crescita dei mercati emergenti (tecnologia e industrials). Inoltre la stagione degli utili iniziata prima che altrove ha consentito ai gestori di beneficiare di un ambiente di mercato relativamente più razionale.

I **gestori specializzati su Asia e mercati emergenti** hanno fatto bene nel mese, generando complessivamente 20 bps di contributo, a fronte di pesi in entrambi i casi molto ridotti (rispettivamente 5% e 4% del portafoglio). Significativo il contributo di un fondo esposto a società asiatiche che esportano negli Stati Uniti.

Il contributo dei **fondi specializzati sul mercato europeo** è stato leggermente superiore

## ASSET ALLOCATION



al proprio peso in portafoglio (intorno al 24%). Buoni risultati sono arrivati da un fondo con approccio direzionale sulle aree più difensive del mercato e da un fondo con approccio di investimento concentrato ed esposizione sostanzialmente neutrale al mercato la cui selezione di titoli ha funzionato sia nel lungo che nel corto. Buono anche il contributo di un gestore europeo che investe in storie legate a specifici eventi e che ha confermato la propria funzione di scorrelatore all'interno del portafoglio. Negativo invece il contributo di altri due fondi (uno con approccio di trading e uno con approccio più legato all'analisi dei fondamentali delle società) che hanno sofferto della rotazione settoriale.

Il contributo peggiore è arrivato dalla componente di **fondi specializzati sul mercato inglese**, che con un peso dell'11% ha complessivamente detratto 30 bps alla performance mensile del prodotto. La perdita è interamente da imputare ad un gestore che, pur avendo una esposizione direzionale al mercato, aveva in portafoglio temi prevalentemente legati alla crescita dei mercati emergenti (società dei settori risorse base e consumi di massa) che in gennaio hanno pesantemente sotto-performato, colpiti dalle vendite degli operatori impegnati a riposizionarsi sul settore finanziario. Il fondo specializzato sulle società a media e piccola capitalizzazione di mercato ha invece generato un contributo positivo nonostante la propria area di riferimento abbia sofferto grazie a specifiche posizioni nella parte corta del portafoglio.

La **componente globale** ha sottratto 9bps a fronte di un peso del 14%, a causa di un fondo specializzato sul settore finanziario che è entrato nel mese con una esposizione netta corta su banche europee e lunga finanziari nei mercati emergenti.

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.
Rendimento annuo	4,87%	1,21%
Rendimento ultimi 6 mesi	5,13%	13,18%
Rendimento ultimi 12 mesi	4,48%	14,03%
Percentuale di mesi positivi	71,96%	57,94%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,37	neg
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
2011	<b>FONDO</b>	<b>0,31%</b>												<b>0,31%</b>
	MSCI W.	1,87%												1,87%
2010	<b>FONDO</b>	<b>-0,72%</b>	<b>0,32%</b>	<b>2,56%</b>	<b>0,43%</b>	<b>-3,06%</b>	<b>-1,50%</b>	<b>0,73%</b>	<b>-0,60%</b>	<b>1,15%</b>	<b>0,80%</b>	<b>0,90%</b>	<b>2,48%</b>	<b>3,41%</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>1,45%</b>	<b>1,14%</b>	<b>0,14%</b>	<b>1,73%</b>	<b>3,09%</b>	<b>0,35%</b>	<b>2,54%</b>	<b>2,39%</b>	<b>1,54%</b>	<b>-0,83%</b>	<b>0,41%</b>	<b>1,23%</b>	<b>16,19%</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>-4,38%</b>	<b>0,54%</b>	<b>-2,90%</b>	<b>1,71%</b>	<b>1,96%</b>	<b>-1,67%</b>	<b>-1,27%</b>	<b>-0,31%</b>	<b>-5,88%</b>	<b>-2,34%</b>	<b>-0,79%</b>	<b>-0,88%</b>	<b>-15,31%</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>1,26%</b>	<b>0,30%</b>	<b>1,05%</b>	<b>0,92%</b>	<b>1,76%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,43%</b>	<b>-2,06%</b>	<b>1,99%</b>	<b>2,87%</b>	<b>-2,56%</b>	<b>-0,37%</b>	<b>5,89%</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>2,81%</b>	<b>0,19%</b>	<b>2,14%</b>	<b>1,80%</b>	<b>-2,87%</b>	<b>-0,29%</b>	<b>0,49%</b>	<b>1,20%</b>	<b>0,27%</b>	<b>1,33%</b>	<b>1,16%</b>	<b>1,39%</b>	<b>9,95%</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>1,02%</b>	<b>1,15%</b>	<b>-0,29%</b>	<b>-1,37%</b>	<b>0,61%</b>	<b>2,08%</b>	<b>2,12%</b>	<b>0,68%</b>	<b>1,37%</b>	<b>-1,54%</b>	<b>1,98%</b>	<b>2,67%</b>	<b>10,90%</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>2,80%</b>	<b>1,27%</b>	<b>0,20%</b>	<b>-0,74%</b>	<b>-0,95%</b>	<b>0,87%</b>	<b>-0,94%</b>	<b>0,09%</b>	<b>1,23%</b>	<b>0,09%</b>	<b>1,42%</b>	<b>0,70%</b>	<b>6,14%</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>0,47%</b>	<b>-0,06%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,22%</b>	<b>1,21%</b>	<b>0,63%</b>	<b>0,89%</b>	<b>1,64%</b>	<b>0,23%</b>	<b>2,04%</b>	<b>-0,41%</b>	<b>1,24%</b>	<b>8,43%</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>0,32%</b>	<b>0,63%</b>	<b>0,75%</b>	<b>-0,23%</b>	<b>-0,88%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,41%</b>	<b>-0,90%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,58%</b>	<b>0,71%</b>
	MSCI W.			3,83%	-4,71%	-1,30%	-7,85%	-8,51%	0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-22,80%

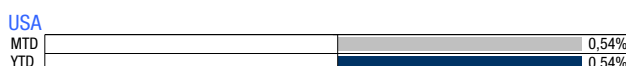
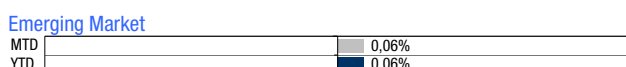
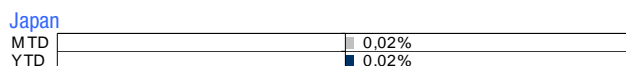
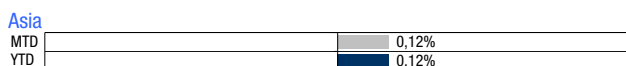
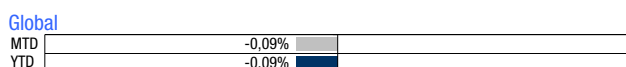
Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale.

## PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Sector Specialist	52,76%	5,28%	
MSCI World in Local Currency	11,30%	15,52%	62,90%
Eurostoxx in Euro	-5,95%	19,72%	57,07%
MH FdF Indice Equity (EW)	23,36%	4,59%	93,70%

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.

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

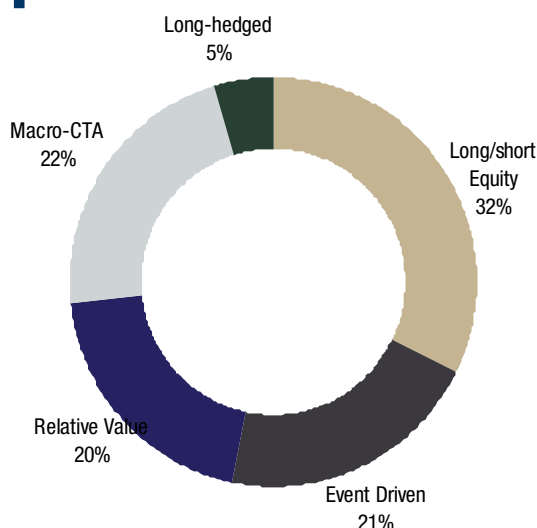
## POLITICA DI INVESTIMENTO

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   gennaio 2011	€ 693.964,615
RENDIMENTO MENSILE   gennaio 2011	0,58%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,58%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   agosto 2002	38,79%
CAPITALE IN GESTIONE   1 febbraio 2011	€ 57.831.878

## ASSET ALLOCATION



## COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Opportunity Fund ha ottenuto nel mese di gennaio 2011 una performance pari a +0.58%, per un rendimento dalla partenza (1° agosto 2002) pari a +38.8% (al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%).

Nel mese di gennaio 2011 si è verificata in Europa l'undicesima peggiore rotazione settoriale degli ultimi 30 anni (quindi degli ultimi 360 mesi). La correlazione tra la performance dei diversi settori nel 2010 e la performance dei medesimi settori nel primo mese del 2011 è stata negativa e pari a -0.7. Il contesto di operatività è stato di conseguenza estremamente difficile per i gestori long/short equity Uk e europei mentre la percentuale del portafoglio investita in gestori americani e giapponesi ha generato un contributo positivo. Bene i gestori relative value e event driven mentre i manager macro hanno risentito delle forti rotazioni nelle varie asset class finanziarie. Il miglior contributo del mese è arrivato dalla strategia **event driven** che ha fatto registrare il 45% della performance totale a fronte di un 21% di peso. La strategia ha beneficiato di un contesto favorevole all'attività di finanza straordinaria: la maggiore positività circa l'accelerazione della crescita economica sui Paesi sviluppati ha favorito il ritorno della fiducia e dell'appetito per il rischio nel management delle società. I nostri gestori hanno tutti riportato un risultato soddisfacente. Siamo ancora molto positivi sulle opportunità per la strategia nel 2011.

La componente **relative value** ha prodotto il 26% della performance totale con un peso del 20%. Tutte le sottostrategie presenti in portafoglio hanno fatto registrare risultati soddisfacenti ad eccezione dei nostri fondi specializzati in fixed income arbitrage che sono solamente riusciti a non perdere soldi in un mese molto volatile e potenzialmente

difficile per il mercato del reddito fisso governativo.

La strategia **long/short equity** ha generato un risultato circa in linea con il proprio peso in portafoglio. Siamo soddisfatti della performance dei nostri gestori dal momento che a partire dalla seconda settimana di gennaio si è assistito ad un violentissimo cambio di trend settoriale che ha creato non pochi problemi alla comunità dei gestori long short equity. Grazie alla natura opportunistica dei gestori equity che sono presenti in portafoglio, Hedge Invest Opportunity Fund è riuscito a generare valore anche da questa strategia. Segnaliamo, sul fronte positivo, il manager specializzato sul settore tecnologico e sul fronte negativo il gestore europeo.

L'unico contributo negativo per il mese è arrivato dai gestori **macro direzionali** che sono stati responsabili di 8bps di perdita per HIOF. C'è stata abbastanza differenziazione tra i nostri gestori; in generale, il mercato ha premiato coloro con una visione macro più positiva sulle asset class rischiose e soprattutto posizionati per una risoluzione positiva del problema europeo. A livello di contribuzione, sul reddito fisso i fondi hanno guadagnato dall'irripidimento della curva dei tassi in US mentre sono stati colti impreparati dallo spostamento al rialzo della curva dei tassi in Europa. Sulle valute, hanno registrato contributi negativi dal posizionamento rialzista sulle valute dei Paesi emergenti rispetto a quelle dei Paesi sviluppati.

Infine, i fondi **long-hedged** hanno aggiunto 8bps al risultato finale grazie ad un'esposizione lunga al mercato azionario ed al mercato del credito.

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.
Rendimento annuo	3,93%	3,61%
Rendimento ultimi 6 mesi	3,99%	13,18%
Rendimento ultimi 12 mesi	3,22%	14,03%
Percentuale di mesi positivi	66,67%	59,80%
Indice di Sharpe (3,0%)	0,19	0,12
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
2011	<b>FONDO</b>	<b>0,58%</b>												<b>0,58%</b>
	MSCI W.	1,87%												1,87%
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	38,79%	5,78%	
MSCI World in Local Currency	35,19%	15,20%	52,59%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	38,74%	3,20%	-21,95%
Eurostoxx in Euro	23,80%	19,22%	44,54%
MH FdF Indice High Volatility (EW)	23,08%	5,29%	89,88%

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		0,26%
YTD		0,26%

### Event Driven

MTD		0,36%
YTD		0,36%

### Relative Value

MTD		0,22%
YTD		0,22%

### Macro-CTA

MTD	-0,08%	
YTD	-0,08%	

### Long-hedged

MTD		0,08%
YTD		0,08%

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

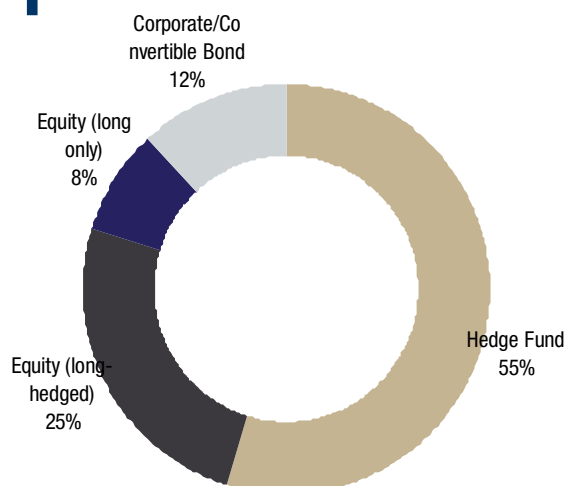
NAV   gennaio 2011	€ 528.419,814
RENDIMENTO MENSILE   gennaio 2011	0,74%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,74%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   giugno 2007	5,68%
CAPITALE IN GESTIONE   1 febbraio 2011	€ 12.278.092

## COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di gennaio 2011 una performance pari a +0.74% (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 +1.87% e a -0.49%.

Il principale contributo di gennaio è dipeso dalla **componente equity** del portafoglio, che ha apportato 35bps alla performance di HIFP a fronte di un peso del 30%. Il risultato complessivamente positivo della porzione long-bias (+24bps) si è caratterizzato nel mese per una significativa differenziazione a livello di performance fra i diversi fondi sottostanti ed ha beneficiato della diversificazione attuata nelle ultime settimane tesa ad aumentare l'esposizione del portafoglio alla crescita domestica dei paesi sviluppati, in particolare gli Usa ma anche Europa e Giappone, verso ridurre la dipendenza dai paesi emergenti. Il miglior risultato è infatti attribuibile ad un gestore americano specializzato sul settore healthcare appena inserito in portafoglio, che ha beneficiato di una eccellente attività di selezione dei titoli nel suo portafoglio lungo; dall'altro lato, spicca la performance negativa, nonostante l'esposizione netta lunga al mercato, per un gestore europeo penalizzato dal posizionamento su temi legati alla crescita dei Paesi Emergenti. Sempre all'interno della componente long-bias, da notare il buon risultato dei due fondi che operano sui mercati azionari con approccio event driven, che hanno beneficiato di un ritorno della fiducia e dell'appetito per il rischio nel management delle società, favorevole all'attività di finanza straordinaria. Grazie principalmente ai risultati positivi dell'ETF sul settore dei semiconduttori in US e dell'ETF sull'Euro Stoxx 50 aggiunto in portafoglio nella

## ASSET ALLOCATION



prima parte del mese, si è comportata bene in gennaio anche la componente long-only (+11bps), aumentata tatticamente nell'ultimo mese.

Il secondo miglior contributo di gennaio è venuto dalla porzione del portafoglio investita in **fondi hedge**. Nonostante un contesto di operatività non particolarmente favorevole, caratterizzato da forti inversioni di tendenza sui mercati, i fondi di fondi della Casa sono riusciti ad ottenere rendimenti positivi, beneficiando principalmente dell'esposizione a fondi long/short equity che operano con approccio fondamentale e ai fondi event driven. Complessivamente il contributo derivante dall'investimento nei fondi Hedge Invest è stato pari a 17bps; a questo si è aggiunta l'ottima performance del gestore specializzato sul settore TMT in US, il cui portafoglio lungo in gennaio ha più che triplicato la performance del Nasdaq grazie ad un'eccellente attività di stock picking, compensando le perdite, in linea con l'indice, registrate dal portafoglio corto.

Contributo positivo (+25bps) anche dall'esposizione a **obbligazioni corporate e convertibili**. In un contesto complessivamente positivo per l'asset class favorita dal rialzo dei mercati azionari e dal restringimento dei credit spread, il fondo specializzato sulle obbligazioni convertibili ha nuovamente sovraperformato l'indice di riferimento, beneficiando di una corretta esposizione geografica e di un efficace utilizzo delle coperture nella seconda parte del mese. Si segnala la riduzione del peso del fondo che opera con approccio direzionale sulle obbligazioni high yield in Europa: crediamo che il profilo di rischio/rendimento dell'asset class credito per il 2011 sia meno interessante rispetto a quello offerto nel 2010.

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	Bench.
Rendimento annuo	1,52%	-0,77%
Rendimento ultimi 6 mesi	4,06%	5,72%
Rendimento ultimi 12 mesi	3,49%	7,07%
Percentuale di mesi positivi	63,64%	52,27%
Indice di Sharpe (3,0%)	neg	neg
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
2011	<b>FONDO</b>	<b>0,74%</b>												<b>0,74%</b>
	Bench.	0,76%												0,76%
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%	2,06%	5,58%
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	5,68%	5,62%	
Benchmark Portfolio	-2,80%	8,13%	87,50%
MSCI World in Local Currency	-23,23%	19,26%	79,46%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	18,85%	3,50%	-36,25%

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	0,33%
YTD	0,33%

### Equity (long-hedged)

MTD	0,24%
YTD	0,24%

### Equity (long only)

MTD	0,11%
YTD	0,11%

### Corporate/Convertible Bond

MTD	0,25%
YTD	0,25%

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



Gennaio 2011

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	PERFORMANCE MENSILE	PERFORMANCE YTD	PERFORMANCE D. PARTENZA
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY III	01/03/2009	IT0004460793	€ 717.778,092	0,48%	0,48%	17,48%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY 2009M	01/04/2009	IT0004466568	€ 577.551,342	0,48%	0,48%	15,51%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE II	01/03/2009	IT0004460900	€ 771.223,060	0,22%	0,22%	18,32%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND 2009M	01/04/2009	IT0004466618	€ 582.569,937	0,22%	0,22%	16,51%
HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES 2009M	01/05/2009	IT0004466873	€ 575.895,681	0,38%	0,38%	15,18%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE II	01/03/2009	IT0004461049	€ 763.804,420	0,31%	0,31%	17,47%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE III	01/03/2009	IT0004461064	€ 763.804,420	0,31%	0,31%	17,47%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST 2009M	01/06/2009	IT0004466782	€ 553.100,969	0,28%	0,28%	10,62%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND B	01/01/2008	IT0004307952	€ 470.047,250	0,58%	0,58%	1,82%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND CLASSE 2009 M	01/08/2009	IT0004466816	€ 542.045,465	0,57%	0,57%	8,41%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND C	01/06/2010	IT0004610579	€ 669.842,998	0,58%	0,58%	3,16%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND CLASSE 2009M	01/10/2009	IT0004466378	€ 520.786,868	0,75%	0,75%	4,16%

\* 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.