



Fondi di Fondi Hedge

Report Luglio 2012

# Fondi di fondi Hedge

Luglio 2012

	DATA PARTENZA	PERFORMANCE LUGLIO 2012	PERFORMANCE YTD 2012	PERFORMANCE DALLA PARTENZA
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY	01 mar 2009	0,64%	1,02%	9,75%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY	01 dic 2001	0,34%	0,68%	39,28%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND	01 dic 2001	0,02%	0,50%	52,14%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST	01 mar 2002	0,25%	0,15%	47,27%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND	01 giu 2007	0,64%	1,45%	-1,00%

Le suddette performance, riferite alle prime classi lanciate, sono al netto delle spese di gestione e al lordo della ritenuta fiscale. Il track record fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875. I dati riferiti alle specifiche classi si trovano nell'ultima pagina del report.

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

N.B. L'andamento dei fondi di fondi Hedge Invest è confrontato con gli indici realizzati da Mondoalternative in collaborazione con Eurizon, rappresentativi dell'industria italiana dei fondi di fondi hedge. Il valore di tali indici a fine luglio 2012 è stimato.

## COMMENTO MERCATI

Il mese di luglio è stato caratterizzato da importanti sviluppi sul fronte della crisi del debito sovrano in Europa, oltre che dall'inizio della stagione degli utili in US. Il ruolo più importante nel mese è stato però giocato dalle mosse e dalle attese di nuovi interventi da parte delle Banche Centrali a livello globale: in US, l'indebolimento dei dati macroeconomici ha fortemente incrementato, infatti, le aspettative riguardo a nuovi stimoli della Fed; dall'altro lato, il presidente Draghi ha dichiarato il 26 luglio che la BCE è pronta a fare tutto il necessario per preservare l'euro, dichiarazione accolta molto positivamente dai mercati che va ad aggiungersi al taglio dei tassi deciso dalla BCE a inizio luglio; relativamente ai Paesi Emergenti, da segnalare invece che la Banca Centrale cinese ha allentato ulteriormente la politica monetaria, riducendo di 31 bps il tasso sui prestiti a un anno da 6.31% a 6% e di 25 bps il tasso sui depositi da 3.25% a 3%.

Per quanto riguarda la crisi europea, il Summit di fine giugno è stato seguito da un secondo Summit il 9 luglio che ha comportato ulteriori passi avanti nella risoluzione della questione europea: è stata ribadita l'intenzione di utilizzare EFSF e ESM in modo più flessibile e efficiente; si è deciso che entro settembre verranno accolte le proposte per la centralizzazione della supervisione bancaria a livello europeo e, sempre entro lo stesso mese, inizieranno le discussioni tecniche circa l'effettiva possibilità dell'ESF di ricapitalizzare direttamente le banche, una volta centralizzata la supervisione bancaria; sono stati definiti alcuni dettagli riguardo alla ricapitalizzazione delle banche spagnole, che avverrà via EFSF e con un ammontare massimo di 100mln di Euro. Il programma finale del finanziamento è stato poi definito il successivo 20 luglio prevedendo, tra l'altro, la possibilità di erogazione di una prima tranche di 30mln Euro in caso di necessità urgenti e il completamento di uno stress test sulle maggiori banche spagnole, al fine di stimolare le ricapitalizzazioni necessarie al sistema bancario.

Sul fronte della politica monetaria, il 5 luglio la BCE ha tagliato il tasso ufficiale di sconto di 25bps dall'1% allo 0.75% e il tasso sui depositi overnight del settore bancario da 0.25% a zero con l'obiettivo di favorire la circolazione della liquidità dal settore bancario all'economia reale. Di notevole rilievo e supporto ai mercati,

come evidenziato sopra, è stata inoltre la dichiarazione rilasciata dal Presidente della BCE il 26 luglio che ha parlato di irreversibilità dell'euro e dell'intenzione della BCE di fare tutto il possibile per supportare la moneta unica, all'interno del proprio mandato, volontà poi confermata nello statement che ha seguito il meeting della BCE del 2 agosto.

In US, i dati macro pubblicati in luglio hanno confermato il rallentamento dell'economia americana. In questo contesto, Bernanke ha relazionato le osservazioni della Federal Reserve a Senato e Camera il 17 e 18 luglio. Dai suoi commenti è emersa la preoccupazione circa la debolezza dell'economia americana, in particolare relativamente allo stato del mercato del lavoro. Il mercato ha iniziato quindi ad assegnare maggiori probabilità a nuovi interventi da parte della Fed, che non si sono poi concretizzati nel meeting dell'1 agosto, nonostante il linguaggio utilizzato da Bernanke abbia chiaramente aperto alla possibilità di ulteriori stimoli nei prossimi mesi in caso di necessità.

*In questo contesto, si sono avute importanti inversioni di tendenza sui mercati finanziari: i mercati, infatti, dopo aver inizialmente accolto positivamente gli esiti dei Summit europei, sono tornati a correggere nel corso del mese, spinti dalla contrazione dei dati macroeconomici nei principali stati europei e dal contestuale aumento dell'incertezza circa l'implementazione delle misure sopra descritte; la dichiarazione di Draghi del 26 luglio ha poi invertito nuovamente il trend sui mercati, spingendo ad un significativo rally negli ultimi giorni di luglio.*

*I fondi di hedge della Casa hanno riportato performance complessivamente positive nel mese di luglio. Le strategie long/short equity e event driven hanno generalmente beneficiato da una relativa razionalità sui mercati nella prima parte del mese, che ha permesso ai fondi una buona generazione di alpha; il ritorno della volatilità nella seconda parte di luglio, con mercati nuovamente guidati dal flusso di notizie macro, ha ridotto poi solo parzialmente la performance positiva per il mese. Anche i fondi macro hanno generato risultati generalmente positivi per il mese, pur essendo stati penalizzati dall'inversione di tendenza sui mercati negli ultimi giorni di luglio.*

## ANDAMENTO MERCATI

Mercati azionari

In US lo S&P500 ha chiuso il mese di luglio con un risultato positivo dell'1.26% (+9.7% da inizio anno), in Europa, l'indice Eurostoxx ha guadagnato il 2.61% (riportandosi positivo dello 2.91% da inizio anno); in Giappone il Nikkei ha perso il 3.46% (+2.84% ytd).

I mercati emergenti hanno sottoperformato i mercati sviluppati, apprezzandosi nel mese dell'1.42% (indice MSCI Emerging Markets in LC); l'Est Europa ha ottenuto lo 0.75% in luglio (1.05% ytd), l'America Latina l'1.65% e l'Asia l'1.12%.

Mercati delle obbligazioni governative

In luglio, l'indice delle obbligazioni governative globali JP Morgan Global Bond Index in valute locali ha guadagnato l'1.02% (+3.13% da inizio anno).

In US la curva si è appiattita di 9bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di una diminuzione di 9bps nel tasso a 2 anni a 0.21% vs. un tasso a 10 anni in diminuzione di 18bps a 1.47%.

In Europa la curva dei tassi si è appiattita di 8bps nelle scadenze 2-10 anni, con i tassi a 2 anni scesi di 22bps a -0.09%, e i tassi a 10 anni diminuiti di 30bps a 1.29%. Sui mercati dei titoli di Stato dell'Europa periferica, gli spread rispetto al Bund tedesco sono rimasti volatili nel mese per poi segnare un vistoso miglioramento nelle ultime giornate di luglio in corrispondenza della dichiarazione fatta dal Presidente della BCE il 26 luglio.

In UK la curva dei tassi si è appiattita di 7bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di una diminuzione di 20bps del tasso a 2 anni (da 0.28% a 0.09%) vs. una diminuzione di 26bps del tasso a 10 anni (da 1.73% a 1.47%).

Mercati delle obbligazioni societarie

Sovraperformance per il comparto delle obbligazioni societario in luglio, con

differenziazione dei risultati dei titoli investment grade e high yield in US e Europa. In US i titoli a migliore rating hanno guadagnato il 2.88% nel mese (+7.67% ytd) vs. +1.90% del comparto a rating minore (+9.31% ytd). In Europa gli investment grade hanno guadagnato il +2.44% (+8.30% ytd) vs. +2.67% degli high yield (+15.17% ytd).

Le obbligazioni convertibili hanno ottenuto in luglio una performance dell'1.21%; da un punto di vista geografico, le convertibili europee hanno sovraperformato (+2.04% nel mese), vs. le convertibili americane che hanno chiuso il mese con un risultato positivo dell'0.56% e le convertibili asiatiche +1.24%.

Mercati delle risorse naturali

Luglio è stato caratterizzato da performance molto differenziate fra i diversi comparti delle risorse naturali. Fra le materie prime a uso energetico, petrolio e benzine hanno recuperato, attestandosi in territorio positivo; anche il gas naturale ha proseguito nel suo recupero. Il petrolio WTI ha corretto del 3.65% a 88.06\$ al barile e il Brent ha corretto del 7.28% a 104.92\$ al barile.

Le materie prime agricole hanno registrato recuperi a doppia cifra, tranne il cotone che ha perso il 2.19%, e le risorse ad uso industriale hanno generalmente corretto nel mese. Fra i metalli preziosi, l'oro ha guadagnato l'1.15% portandosi a 1615.70\$ l'oncia.

Mercati delle valute

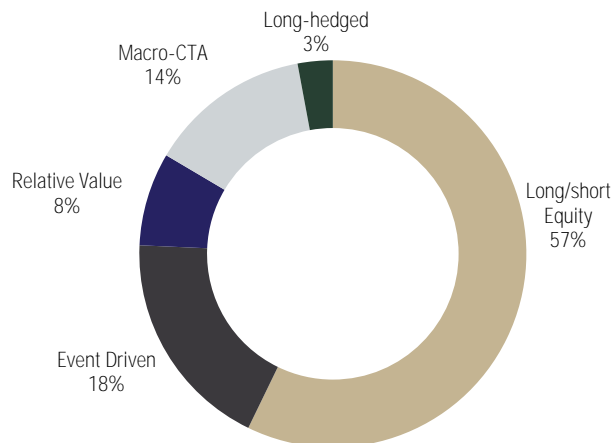
In luglio il dollaro si è indebitato rispetto all'euro del 2.73%, portandosi a 1.2306; si è inoltre indebitato rispetto alle valute di tutti i principali Paesi emergenti.

Lo yen si è indebitato nel mese rispetto al dollaro, chiudendo giugno a un livello di 78.14.

### POLITICA DI INVESTIMENTO

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

NAV   luglio 2012	<b>€ 443.364,287</b>
RENDIMENTO MENSILE   luglio 2012	0,64%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	1,02%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   marzo 2009	9,75%
CAPITALE IN GESTIONE   1 agosto 2012	<b>€ 80.534.298</b>



### COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Opportunity ha registrato in luglio una performance pari a 0.64%, per un rendimento da marzo 2009 (quando il fondo è stato assunto in delega di gestione da Hedge Invest SGR) pari a +9.8%, al netto delle commissioni.

Il miglior contributo per il mese e' dipeso dai fondi long/short equity che sono stati responsabili del 75% della performance positiva a fronte di un peso del 57%. Pur mantenendo livelli di rischio molto bassi, i nostri gestori sono stati mediamente bravi ad aggiungere valore in un mercato comunque contraddistinto da volatilità e cambi di trend repentini. A livello geografico, i migliori contributi sono arrivati finalmente dai fondi europei mentre l'esposizione ai mercati emergenti non ha prodotto un risultato positivo. Il miglior risultato del mese, in termini di singolo fondo, e' venuto dallo stock picker specializzato sul settore TMT, che e' riuscito ad aggiungere tantissima alfa dalla parte corta del portafoglio pur mantenendo un'esposizione neutrale al mercato.

Le strategie relative value hanno restituito un contributo circa in linea con il proprio peso in portafoglio (+6bps vs. Peso del 6.5%). Positivo il contributo del fondo con strategia di arbitraggio sul reddito fisso, che ha beneficiato

dell'irripidimento delle curve dei tassi in Europa a media scadenza. Ha aggiunto valore anche il fondo multistrategy specializzato sui mercati del credito societario e strutturato in US.

Anche i fondi macro hanno fatto registrare un contributo in linea con il proprio peso in portafoglio (+10bps vs. peso del 13%). Nessun gestore in portafoglio ha perso soldi nel mese ma occorre segnalare che l'entità del risultato positivo e' dipeso dal grado di posizionamento negativo sull'Europa (corto EUR e lungo tassi a breve). Uno dei nostri gestori era posizionato negativo sul tema ma ha visto i propri guadagni essere fortemente ridotti dalla scommessa corta sulle curve del reddito fisso dei paesi del G4.

Il peggior risultato del mese, seppur positivo, è dipeso dai fondi event driven che sono stati in grado di aggiungere solamente 7bps a fronte di un peso in portafoglio del 19%. Come nel caso dei fondi macro, anche i nostri gestori event driven hanno tutti prodotto un risultato flat o positivo. Alla base della sottoperformance c'è sicuramente un approccio molto conservativo al mese di luglio a fronte di paure macro soprattutto in Europa. Tali fondi tendono a proteggersi con macro hedges che a volte tendono a ridurre la performance in mesi in cui i mercati azionari sperimentano rally di breve termine.

### PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	2,76%	13,58%	4,58%
Rendimento ultimi 6 mesi	0,00%	2,02%	2,50%
Rendimento ultimi 12 mesi	-5,31%	-0,51%	7,24%

\*Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale (12.5%). Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

Luglio 2012

## FONDO vs JP Morgan GBI Global in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2012	FONDO	1,02%	1,05%	0,77%	-0,35%	-1,33%	-0,76%	0,64%						
	JPMGBI	0,61%	0,11%	-0,39%	0,68%	1,54%	-0,46%	1,02%						3,13%
2011	FONDO	0,40%	0,66%	-0,03%	0,46%	-0,87%	-0,84%	0,33%	-2,93%	-1,67%	-0,50%	-1,03%	-0,27%	-6,17%
	JPMGBI	-0,49%	0,00%	-0,05%	0,78%	1,13%	-0,08%	0,96%	1,92%	1,19%	-0,77%	-0,12%	1,74%	6,34%
2010	FONDO	0,17%	0,22%	1,93%	0,38%	-2,66%	-1,12%	0,19%	0,16%	1,12%	0,75%	0,58%	1,25%	2,93%
	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	FONDO			0,74%	0,88%	2,40%	0,21%	2,10%	2,33%	1,66%	-0,40%	0,77%	1,19%	12,49%
	JPMGBI			1,02%	-0,52%	-0,98%	0,75%	0,58%	0,84%	0,55%	-0,15%	1,04%	-1,10%	2,01%

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

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.

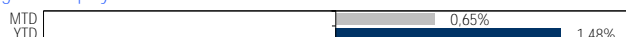
## PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Global Opportunity	9,75%	4,12%	
MSCI World in Local Currency	54,49%	15,32%	74,52%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	16,54%	2,89%	-41,28%
Eurostoxx in Euro	26,09%	19,67%	69,12%
MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW)	2,10%	2,79%	93,50%

Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale (12,5%). Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875

## PERFORMANCE CONTRIBUTION

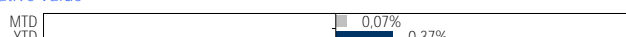
### Long/short Equity



### Event Driven



### Relative Value



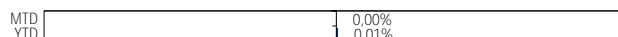
### Macro-CTA



### Long-hedged



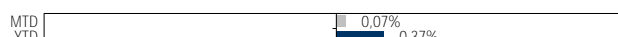
### Asia



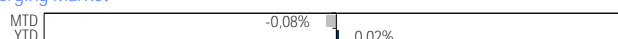
### USA



### UK



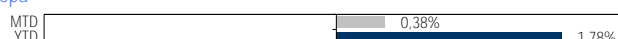
### Emerging Market



### Global



### 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.

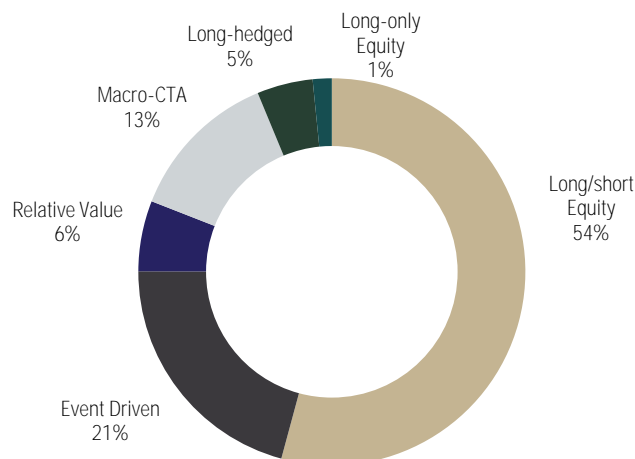
Investimento minimo	500.000 Euro
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services
Commissione di performance	10% (con high-water mark)
Commissione di gestione	1,5% su base annua
Trattamento fiscale	20%

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 giorni (classi I e II); 65 giorni (classe III)
ISIN Code	IT0003725279
Bloomberg	DWSHDLV IM

### POLITICA DI INVESTIMENTO

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

NAV   luglio 2012	<b>€ 662.784,762</b>
RENDIMENTO MENSILE   luglio 2012	0,34%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,68%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   dicembre 2001	39,28%
CAPITALE IN GESTIONE   1 agosto 2012	<b>€ 153.732.660</b>



### COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Multi-Strategy ha registrato una performance pari a +0.34% in luglio. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento pari a +39.4% vs. una performance lorda del 57.5% del JP Morgan GBI in valute locali e del 5.2% dell'MSCI World in valute locali.

Il principale contributo per il mese è dipeso dai fondi long/short equity che sono stati responsabili del 44% della performance complessiva del prodotto a fronte di un peso del 54% circa in portafoglio. Pur mantenendo livelli di rischio molto bassi, i gestori in portafoglio sono stati complessivamente bravi ad aggiungere valore in un mercato comunque contraddistinto da volatilità e cambi di trend repentini, in particolare nella seconda metà del mese. Ottimo risultato nel mese soprattutto per il gestore specializzato sul settore TMT che opera con portafoglio neutrale al mercato e approccio bottom up, che dopo alcuni mesi di sottoperformance, è tornato in luglio a generare significativo valore dall'attività di selezione dei titoli, riuscendo a trarre vantaggio nel mese da una corretta individuazione delle società che sarebbero state premiate o punite dal mercato nel corso della stagione degli utili del secondo trimestre in US.

Il secondo miglior contributo di luglio è venuto dai fondi macro (+17bps). I fondi in portafoglio hanno generalmente beneficiato in luglio di un'esposizione

negativa sull'Europa, con un posizionamento corto euro e lungo sulla parte a breve della curva dei tassi. L'inversione di trend che ha caratterizzato l'ultima parte del mese ha solo in parte ridotto i profitti accumulati dai gestori macro nelle prime due settimane di luglio.

Contributo pari a 4bps nel mese per la strategia relative value, a fronte di un peso del 6% circa, grazie principalmente al fondo multi-strategy in portafoglio specializzato sul credito in US, che ha beneficiato dei significativi rialzi delle posizioni lunghe in titoli di credito strutturato, che hanno significativamente sovraperformato nel mese le rispettive coperture.

Risultato positivo in luglio anche per i fondi event driven. Lo scenario operativo per la strategia è stato relativamente favorevole nella prima parte del mese, per poi peggiorare nella seconda metà a causa di un generale incremento della volatilità sui mercati. Da segnalare in luglio la sovraperformance dei fondi specializzati sul mercato europeo che, nonostante abbiano continuato ad operare in un contesto di scarsa visibilità dovuta all'evoluzione delle vicende politiche dell'Eurozona, sono riusciti a generare performance positive nel mese, sfruttando il contributo delle posizioni sui mercati del credito e mantenendo un'allocazione conservativa sui mercati azionari.

### PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	3,15%	0,47%	4,35%
Rendimento ultimi 6 mesi	-0,52%	2,02%	2,50%
Rendimento ultimi 12 mesi	-6,87%	-0,51%	7,24%
Analisi performance nei bear market			
Dicembre 2001 - Marzo 2003	5,04%	-29,09%	9,04%
Giugno 2007 - Agosto 2008	0,73%	-19,04%	6,99%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-10,35%	-40,77%	5,04%

\*Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale (12.5%). Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

Luglio 2012

## FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2012	FONDO	1,21%	1,45%	0,79%	-0,89%	-1,82%	-0,35%	0,34%						0,68%
	MSCI W.	4,24%	4,51%	1,50%	-1,77%	-7,13%	4,12%	1,26%						6,35%
2011	FONDO	0,55%	1,09%	0,06%	0,71%	-1,08%	-1,32%	-0,36%	-3,43%	-2,39%	-0,28%	-1,34%	-0,25%	-7,86%
	MSCI W.	1,87%	2,75%	-1,53%	2,05%	-1,65%	-1,73%	-2,80%	-6,98%	-6,28%	8,46%	-1,53%	0,47%	-7,56%
2010	FONDO	0,39%	0,15%	1,89%	0,47%	-2,52%	-1,19%	0,79%	0,40%	1,38%	1,04%	0,10%	1,42%	4,33%
	MSCI W.	-3,67%	1,77%	6,26%	0,07%	-7,91%	-4,30%	5,65%	-3,55%	6,75%	2,77%	-0,52%	5,55%	7,83%
2009	FONDO	1,60%	1,79%	0,65%	0,81%	2,92%	0,85%	2,64%	2,56%	1,70%	-0,34%	0,53%	1,42%	18,49%
	MSCI W.	-7,18%	-9,21%	6,06%	10,02%	5,20%	-0,23%	7,32%	3,51%	2,90%	-2,31%	2,88%	3,59%	22,82%
2008	FONDO	-0,81%	1,33%	-1,82%	0,53%	1,60%	-0,40%	-1,81%	-0,67%	-7,20%	-4,52%	-1,41%	-0,77%	-15,13%
	MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%	0,88%	-40,11%
2007	FONDO	1,28%	0,23%	0,73%	0,97%	1,43%	0,19%	0,04%	-1,33%	1,85%	2,47%	-0,73%	0,40%	7,75%
	MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006	FONDO	2,58%	0,73%	1,43%	1,36%	-2,36%	0,16%	0,07%	0,25%	0,52%	0,39%	0,95%	0,82%	7,03%
	MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
2005	FONDO	0,64%	0,72%	-0,28%	-1,91%	-0,47%	1,51%	1,84%	0,73%	1,66%	-2,04%	1,37%	1,29%	5,07%
	MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	FONDO	1,32%	1,39%	0,58%	-0,93%	-1,37%	0,29%	-0,70%	-0,29%	0,43%	0,59%	1,58%	1,22%	4,12%
	MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	FONDO	0,83%	0,67%	0,11%	0,80%	2,09%	0,15%	-0,45%	0,62%	1,02%	1,60%	0,38%	1,53%	9,73%
	MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002	FONDO	0,39%	0,13%	0,71%	0,40%	0,29%	-0,71%	-1,34%	0,65%	0,08%	0,02%	1,21%	0,82%	2,67%
	MSCI W.	-2,01%	-1,12%	3,83%	-4,71%	-1,30%	-7,85%	-8,51%	0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-25,20%
2001	FONDO												0,68%	0,68%
	MSCI W.												1,03%	1,03%

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

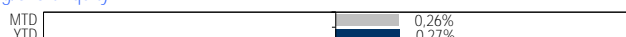
## PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Multi-Strategy	39,28%	4,88%	
MSCI World in Local Currency	5,15%	15,18%	63,02%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	57,46%	3,13%	-25,51%
Eurostoxx in Euro	-23,65%	19,43%	56,62%
MH FdI Indice Low-Medium Volatility (EW)	11,85%	4,05%	92,31%

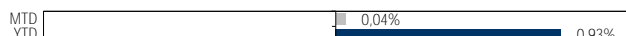
Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale (12,5%). Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875

## PERFORMANCE CONTRIBUTION

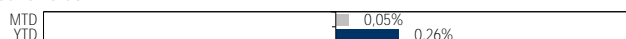
### Long/short Equity



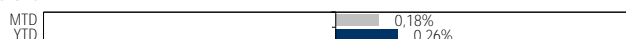
### Event Driven



### Relative Value



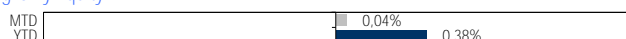
### Macro-CTA



### Long-hedged



### Long-only Equity



### USA



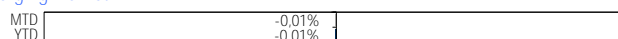
### UK



### Global



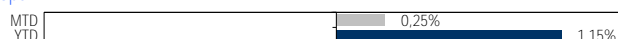
### Emerging Market



### Japan



### Europa



### Asia



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

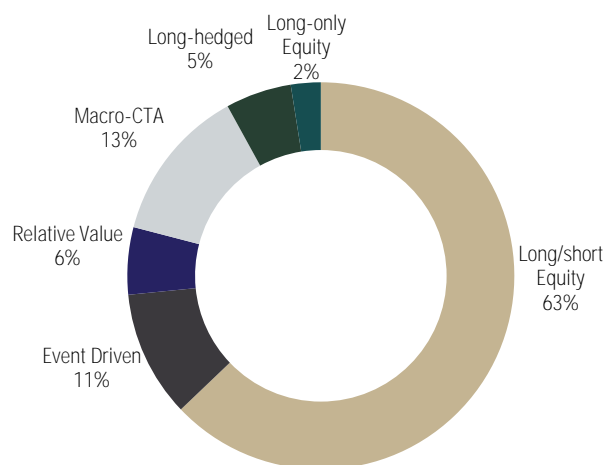
Investimento minimo	500.000 Euro
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services
Commissione di performance	10% (con high-water mark)
Commissione di gestione	1,5% su base annua
Trattamento fiscale	20%

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 giorni (classi I,IV); 65 giorni (classi III, 2009M,2012)
ISIN Code	IT0003199277
Bloomberg	HIMUSTR 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 intorno al 4,50% su base annua, indipendentemente dall'andamento degli indici di mercato. Il fondo investe prevalentemente in fondi Long/Short Equity, diversificando il portafoglio nelle strategie Relative Value, Event Driven, Macro e CTA. Il fondo investe in un numero di gestori compreso fra 25 e 30.

NAV   luglio 2012	<b>€ 716.572,167</b>
RENDIMENTO MENSILE   luglio 2012	0,02%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,50%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   dicembre 2001	52,14%
CAPITALE IN GESTIONE   1 agosto 2012	<b>€ 247.806.537</b>



### COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Fund ha registrato una performance pari a +0.02% in luglio. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento pari a vs. una performance lorda del del JP Morgan GBI in valute locali e del dell'MSCI World in valute locali.

Il principale contributo positivo del mese è dipeso dai fondi macro, che hanno apportato 15bps al risultato mensile del prodotto a fronte di un peso del 13% circa. I fondi in portafoglio hanno generalmente beneficiato in luglio di un'esposizione negativa sull'Europa, con un posizionamento corto euro e lungo sulla parte a breve della curva dei tassi. L'inversione di trend che ha caratterizzato l'ultima parte del mese ha solo in parte ridotto i profitti accumulati dai gestori macro nelle prime due settimane di luglio.

Il secondo miglior contributo alla performance mensile è venuto dalla strategia relative value (+5bps). Il fondo multi-strategy specializzato sul credito in US ha beneficiato dei significativi rialzi delle posizioni lunghe in titoli di credito strutturato, che hanno significativamente sovraperformato nel mese le rispettive coperture.

Risultato leggermente positivo nel mese anche per i fondi event driven. Lo scenario operativo per la strategia è stato relativamente favorevole nella prima

parte del mese, per poi peggiorare nella seconda metà a causa di un generale incremento della volatilità sui mercati. Da segnalare in luglio la sovraperformance dei fondi specializzati sul mercato europeo che, nonostante operassero in un contesto di scarsa visibilità dovuta all'evoluzione delle vicende politiche dell'Eurozona, sono riusciti a generare performance positive nel mese grazie al contributo delle posizioni sui mercati del credito e all'allocazione conservativa sui mercati azionari.

L'unico contributo leggermente negativo alla performance mensile è venuto dalla strategia long/short equity. La relativa razionalità che ha caratterizzato il mercato azionario nelle prime due settimane di luglio è stata poi rimpiazzata da un ritorno della volatilità sui mercati con repentini cambi di trend, che non ha generalmente favorito i gestori in portafoglio. Il risultato più deludente è venuto da un fondo long/short specializzato sui mercati emergenti, penalizzato da un'attività di selezione dei titoli che non si è rivelata efficace in luglio. Buon contributo, invece, dal gestore specializzato sul settore TMT con portafoglio neutrale al mercato e approccio bottom up, che dopo alcuni mesi di sottoperformance, è tornato a generare valore dalla stock selection, riuscendo a trarre vantaggio in luglio da una corretta individuazione delle società che sarebbero state premiate o punite dal mercato nel corso della stagione degli utili del secondo trimestre in US.

### PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	4,01%	0,47%	4,35%
Rendimento ultimi 6 mesi	-1,05%	2,02%	2,50%
Rendimento ultimi 12 mesi	-6,69%	-0,51%	7,24%
Analisi performance nei bear market			
Dicembre 2001 - Marzo 2003	2,31%	-29,09%	9,04%
Giugno 2007 - Agosto 2008	0,00%	-19,04%	6,99%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-8,63%	-40,77%	5,04%

\*Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale (12.5%). Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.



Luglio 2012

## FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2012	FONDO	1,57%	1,32%	0,85%	-1,15%	-1,80%	-0,26%	0,02%						0,50%
	MSCI W.	4,24%	4,51%	1,50%	-1,77%	-7,13%	4,12%	1,26%						6,35%
2011	FONDO	0,25%	1,22%	-0,07%	0,82%	-1,04%	-1,25%	-0,13%	-3,04%	-2,39%	-0,02%	-1,59%	-0,30%	-7,36%
	MSCI W.	1,87%	2,75%	-1,53%	2,05%	-1,65%	-1,73%	-2,80%	-6,98%	-6,28%	8,46%	-1,53%	0,47%	-7,56%
2010	FONDO	0,28%	0,32%	2,35%	0,61%	-3,19%	-1,44%	1,00%	0,04%	1,52%	1,05%	0,21%	1,80%	4,52%
	MSCI W.	-3,67%	1,77%	6,26%	0,07%	-7,91%	-4,30%	5,65%	-3,55%	6,75%	2,77%	-0,52%	5,55%	7,83%
2009	FONDO	1,62%	1,82%	0,51%	0,87%	3,37%	0,95%	2,96%	2,20%	1,97%	-0,39%	0,65%	1,60%	19,64%
	MSCI W.	-7,18%	-9,21%	6,06%	10,02%	5,20%	-0,23%	7,32%	3,51%	2,90%	-2,31%	2,88%	3,59%	22,82%
2008	FONDO	-2,45%	2,04%	-2,44%	1,52%	1,83%	-0,67%	-1,48%	-1,44%	-5,82%	-4,53%	-0,74%	-1,05%	-14,49%
	MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%	0,88%	-40,11%
2007	FONDO	0,77%	0,91%	1,38%	1,52%	1,55%	0,41%	0,34%	-2,47%	3,01%	3,09%	-1,20%	0,17%	9,75%
	MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006	FONDO	2,44%	0,56%	1,43%	1,34%	-2,97%	-0,31%	0,08%	0,64%	-0,08%	1,12%	1,43%	1,28%	7,08%
	MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
2005	FONDO	0,68%	0,89%	-0,60%	-1,42%	1,03%	2,19%	2,04%	0,82%	1,70%	-2,03%	2,13%	2,07%	9,77%
	MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	FONDO	2,03%	1,60%	0,32%	-0,63%	-1,08%	0,80%	-0,73%	-0,16%	1,19%	0,52%	1,64%	1,57%	7,23%
	MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	FONDO	0,52%	0,34%	0,42%	0,19%	2,00%	0,17%	0,46%	0,90%	0,54%	2,04%	0,10%	1,33%	9,36%
	MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002	FONDO	0,59%	0,32%	0,88%	0,91%	0,40%	-0,73%	-2,01%	0,45%	0,22%	-1,33%	-0,46%	0,51%	-0,28%
	MSCI W.	-2,01%	-1,12%	3,83%	-4,71%	-1,30%	-7,85%	-8,51%	0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-25,20%
2001	FONDO												1,30%	1,30%
	MSCI W.												1,03%	1,03%

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

## PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Global Fund	52,14%	5,27%	
MSCI World in Local Currency	5,15%	15,18%	62,78%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	57,46%	3,13%	-29,00%
Eurostoxx in Euro	-23,65%	19,43%	56,78%
MH FdI Indice Low-Medium Volatility (EW)	11,85%	4,05%	90,40%

Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale (12,5%). Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875

## PERFORMANCE CONTRIBUTION

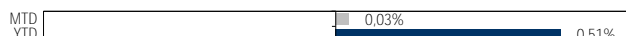
### Long/short Equity



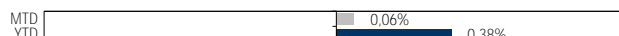
### USA



### Event Driven



### UK



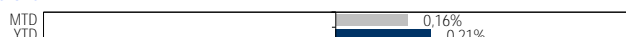
### Relative Value



### Global



### Macro-CTA



### Japan



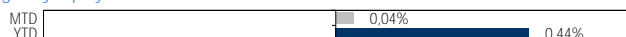
### Long-hedged



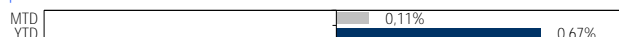
### Emerging Market



### Long-only Equity



### Europa



### Asia



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

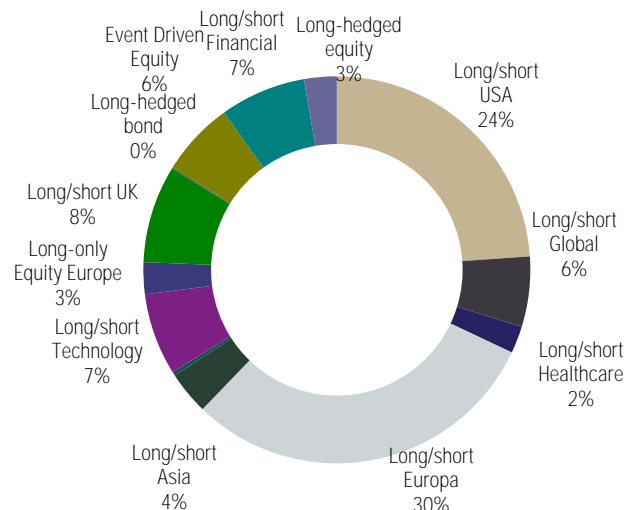
Investimento minimo	500.000 Euro
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services
Commissione di performance	10% (con high-water mark)
Commissione di gestione	1,5% su base annua
Trattamento fiscale	20%

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 giorni (HIGF classe I); 45 giorni (HIGF classi III e IV); 65 giorni (HIGF classi II e 2009M)
ISIN Code	IT0003199236
Bloomberg	HIGLBEQ IM Equity

### POLITICA DI INVESTIMENTO

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

NAV   luglio 2012	<b>€ 695.337,407</b>
RENDIMENTO MENSILE   luglio 2012	0,25%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,15%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   marzo 2002	47,27%
CAPITALE IN GESTIONE   1 agosto 2012	<b>€ 126.590.258</b>



### COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto nel mese di luglio 2012 una performance pari a +0.25%, per un risultato da inizio anno pari a +0.15%. Dalla partenza (marzo 2002), la performance è stata pari a (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e al lordo della ritenuta fiscale) mentre l'indice Msci World in LC nello stesso periodo ha registrato una performance pari a

Il miglior contributo di luglio è venuto dai fondi specializzati sul mercato europeo (+45bps). I gestori europei, che sono rimasti posizionati in modo generalmente conservativo, hanno beneficiato nella prima parte del mese di un contesto di mercato caratterizzato da una relativamente maggiore razionalità, che ha permesso loro una buona generazione di alpha; il ritorno della volatilità nella seconda parte di luglio, con mercati nuovamente guidati dal flusso di notizie macro, ha ridotto solo parzialmente la performance positiva per il mese. I migliori risultati di luglio sono venuti da un gestore che opera con approccio fondamentale ed esposizione generalmente netta lunga al mercato, che ha beneficiato dei significativi rialzi di alcune delle principali posizioni in portafoglio. Ottima performance anche per un fondo europeo che investe con orizzonte temporale di breve termine, che è stato in grado di anticipare bene le inversioni di trend che hanno caratterizzato il mese.

Contributo pari a +18bps in luglio per i fondi specializzati sul mercato americano, grazie principalmente al risultato molto positivo del gestore

specializzato sul settore TMT con portafoglio neutrale al mercato e approccio bottom up, che dopo alcuni mesi di sottoperformance, è tornato a generare valore dall'attività di selezione dei titoli, riuscendo a trarre vantaggio da una corretta individuazione delle società che sarebbero state premiate o punite dal mercato nel corso della stagione degli utili del secondo trimestre in US. Risultato deludente invece per un fondo long/short US, che ha sofferto i ribassi di alcune delle principali posizioni lunghe, che hanno riportato risultati trimestrali sotto le attese.

Contributo leggermente positivo anche dai fondi specializzati sul mercato inglese. Il fondo specializzato su società a bassa capitalizzazione ha performato bene in particolare nella prima parte del mese, sfruttando un contesto piuttosto razionale sul mercato, con operatori che hanno premiato le società di migliore qualità e penalizzato quelle con business in difficoltà e bilanci meno solidi.

Performance neutrale in luglio per la componente asiatica del portafoglio.

L'unico contributo negativo del mese è venuto dai fondi globali (-18bps), a causa principalmente del gestore generalista in portafoglio, penalizzato nel mese dall'esposizione lunga al settore finanziario e dalla sovraperformance dei titoli energetici nel portafoglio corto rispetto ai titoli legati ai basic materials presenti nel lungo.

### PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	EuroStoxx
Rendimento annuo	3,79%	0,69%	-2,56%
Rendimento ultimi 6 mesi	-1,61%	2,02%	-2,30%
Rendimento ultimi 12 mesi	-7,61%	-0,51%	-11,58%
Analisi performance nei bear market			
Marzo 2002 - Marzo 2003	1,34%	-27,57%	-41,11%
Giugno 2007 - Agosto 2008	-6,72%	-19,04%	-27,27%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-8,28%	-40,77%	-42,32%

\*Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale (12.5%). Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

Luglio 2012

## FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2012	FONDO	1,80%	1,83%	1,11%	-1,01%	-3,29%	-0,43%	0,25%						
	MSCI W.	4,24%	4,51%	1,50%	-1,77%	-7,13%	4,12%	1,26%						6,35%
2011	FONDO	0,36%	0,92%	-0,28%	0,53%	-1,19%	-0,81%	-0,74%	-4,23%	-2,35%	0,25%	-1,36%	-0,24%	-8,87%
	MSCI W.	1,87%	2,75%	-1,53%	2,05%	-1,65%	-1,73%	-2,80%	-6,98%	-6,28%	8,46%	-1,53%	0,47%	-7,56%
2010	FONDO	-0,82%	0,36%	2,93%	0,49%	-3,50%	-1,71%	0,83%	-0,68%	1,31%	0,92%	1,03%	2,83%	3,88%
	MSCI W.	-3,67%	1,77%	6,26%	0,07%	-7,91%	-4,30%	5,65%	-3,55%	6,75%	2,77%	-0,52%	5,55%	7,83%
2009	FONDO	1,65%	1,31%	0,16%	1,98%	3,53%	0,40%	2,91%	2,73%	1,76%	-0,95%	0,46%	1,41%	18,68%
	MSCI W.	-7,18%	-9,21%	6,06%	10,02%	5,20%	-0,23%	7,32%	3,51%	2,90%	-2,31%	2,88%	3,59%	22,82%
2008	FONDO	-5,01%	0,62%	-3,32%	1,95%	2,24%	-1,91%	-1,45%	-0,35%	-6,71%	-2,67%	-0,91%	-1,01%	-17,36%
	MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%	0,88%	-40,11%
2007	FONDO	1,44%	0,34%	1,20%	1,05%	2,01%	0,33%	0,50%	-2,35%	2,27%	3,28%	-2,92%	-0,43%	6,74%
	MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006	FONDO	3,22%	0,21%	2,44%	2,06%	-3,28%	-0,33%	0,57%	1,38%	0,31%	1,53%	1,33%	1,59%	11,42%
	MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
2005	FONDO	1,17%	1,32%	-0,33%	-1,56%	0,69%	2,38%	2,43%	0,78%	1,57%	-1,77%	2,27%	3,05%	12,53%
	MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,71%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	FONDO	3,20%	1,45%	0,23%	-0,85%	-1,09%	1,00%	-1,07%	0,10%	1,40%	0,10%	1,62%	0,81%	7,03%
	MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	FONDO	0,54%	-0,07%	0,06%	0,25%	1,38%	0,72%	1,02%	1,87%	0,26%	2,34%	-0,47%	1,42%	9,68%
	MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002	FONDO			0,37%	0,71%	0,86%	-0,26%	-1,01%	0,00%	0,47%	-1,03%	0,05%	0,66%	0,81%
	MSCI W.			3,83%	-4,71%	-1,30%	-7,85%	-8,51%	0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-22,80%

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

## PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Sector Specialist	47,27%	6,07%	
MSCI World in Local Currency	7,41%	15,34%	64,76%
Eurostoxx in Euro	-23,70%	19,62%	60,46%
MH FdF Indice Equity (EW)	12,79%	4,63%	94,20%

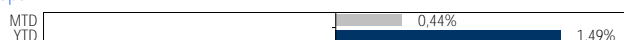
Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale (12,5%). Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875

## PERFORMANCE CONTRIBUTION

### Global



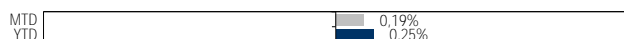
### Europa



### UK



### USA



### Asia



### Fund of funds



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.

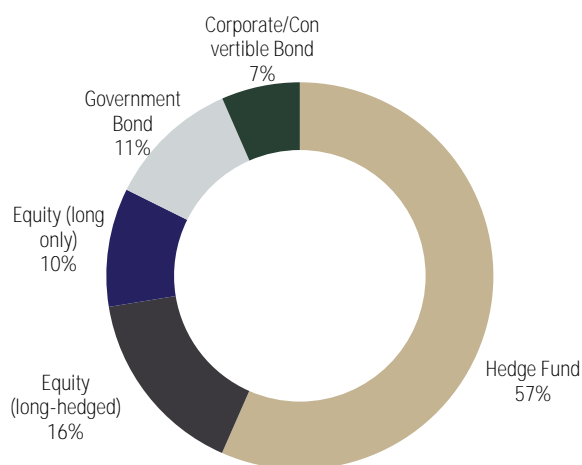
Investimento minimo	500.000 Euro
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services
Commissione di performance	10% (con high-water mark)
Commissione di gestione	1,5% su base annua
Trattamento fiscale	20%

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile - Trimestrale (Classe III)
Preavviso	35 giorni (classi I e III) - 65 giorni (classi II e 2009M)
ISIN Code	IT0003199251
Bloomberg	HISECSP IM Equity

### POLITICA DI INVESTIMENTO

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

NAV   luglio 2012	<b>€ 492.308,430</b>
RENDIMENTO MENSILE   luglio 2012	0,64%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	1,45%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA   giugno 2007	-1,00%
CAPITALE IN GESTIONE   1 agosto 2012	<b>€ 11.264.776</b>



### COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di luglio 2012 una performance pari a +0.64% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e al lordo della ritenuta fiscale), mentre, nello stesso mese, l'indice MSCI World in Local Currency e il JP Morgan Global Bond Index in LC hanno chiuso rispettivamente a +1.26% e a +1.02%.

Il principale contributo positivo di luglio è dipeso dalla componente investita in fondi hedge (+42bps). I fondi di fondi hedge della Casa hanno apportato 19bps al risultato mensile, grazie principalmente al buon contributo complessivo dei fondi long/short equity e event driven, che sono stati generalmente in grado di aggiungere valore in un mercato relativamente razionale nelle prime due settimane di luglio, ma poi segnato nella seconda parte del mese da un ritorno della volatilità con repentini cambi di trend. **All'interno della componente allocata direttamente a fondi hedge, ottimo risultato in luglio per il gestore specializzato sul settore TMT che opera con portafoglio neutrale al mercato e approccio bottom up, che dopo alcuni mesi di sottoperformance, è tornato a generare significativo valore dall'attività di selezione dei titoli, riuscendo a trarre vantaggio nel mese da una corretta individuazione delle società che sarebbero state premiate o punite dal mercato nel corso della stagione degli utili del secondo trimestre in US.**

Il secondo miglior contributo di luglio è venuto dalla componente obbligazionaria. **L'allocazione ai titoli di Stato italiani, concentrata su breve e media scadenza, ha apportato circa 2bps al risultato mensile.** Risultato molto positivo in luglio per la componente allocata in obbligazioni subordinate bancarie, posizione sulla quale si è deciso di prendere parzialmente profitto nel corso del mese.

Contributo leggermente positivo nel mese anche per la componente azionaria. **All'interno della porzione long-only, il buon contributo della posizione nell'ETF sull'Euro STOXX 50, aperta tatticamente dopo le dichiarazioni di Draghi del 26 luglio, è stato solo parzialmente compensato dall'esposizione all'ETF sul Topix, penalizzato nel mese dalla sottoperformance del mercato giapponese rispetto agli altri Paesi Sviluppati.** La componente long-hedged ha apportato ulteriori 4bps al risultato mensile.

La componente cash del portafoglio, che è rimasta elevata negli ultimi mesi a causa della forte incertezza nel quadro macro, è stata poi ridotta fra fine luglio e inizio agosto, attraverso incremento tattico della componente azionaria e dell'allocazione ai titoli governativi italiani.

### PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	Bench.	MSCI W.
Rendimento annuo	-0,19%	-0,92%	-5,64%
Rendimento ultimi 6 mesi	-0,61%	0,86%	2,02%
Rendimento ultimi 12 mesi	-5,28%	-1,41%	-0,51%
Analisi performance nei bear market			
Dicembre 2001 - Marzo 2003	N/A		
Giugno 2007 - Agosto 2008	-3,28%	-5,64%	-19,04%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-7,30%	-18,20%	-40,77%

\*Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale (12.5%). Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

Luglio 2012

## FONDO vs Benchmark Portfolio

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2012	FONDO	2,07%	1,78%	0,50%	-1,24%	-2,27%	0,03%	0,64%						1,45%
	Bench.	2,14%	1,81%	0,34%	-0,60%	-2,32%	0,84%	0,84%						3,02%
2011	FONDO	0,85%	1,13%	-0,63%	0,62%	-1,22%	-1,11%	-0,58%	-3,02%	-2,17%	0,05%	-2,06%	0,43%	-7,53%
	Bench.	0,57%	1,02%	-0,37%	1,13%	-0,56%	-1,04%	-0,48%	-3,32%	-2,76%	2,59%	-1,16%	0,39%	-4,06%
2010	FONDO	-0,46%	0,39%	2,75%	0,67%	-3,20%	-1,71%	0,57%	-1,44%	1,22%	0,94%	0,62%	2,41%	2,62%
	Bench.	-0,64%	0,49%	2,44%	0,61%	-3,19%	-1,02%	2,05%	-0,44%	2,59%	1,21%	-0,55%	2,06%	5,58%
2009	FONDO	0,85%	0,97%	1,02%	1,71%	2,82%	0,63%	2,93%	2,27%	1,28%	-1,16%	0,38%	1,99%	16,78%
	Bench.	-0,79%	-2,04%	1,85%	3,42%	2,69%	0,58%	2,95%	1,74%	1,94%	-0,51%	1,21%	1,21%	15,05%
2008	FONDO	-1,59%	0,39%	-2,23%	1,36%	1,11%	-2,25%	-0,78%	0,26%	-4,62%	-4,27%	-0,43%	0,07%	-12,36%
	Bench.	-2,81%	0,11%	-1,73%	1,87%	0,90%	-2,39%	-1,38%	-0,12%	-6,48%	-8,48%	-2,51%	0,87%	-20,46%
2007	FONDO						0,18%	-0,27%	-1,53%	1,76%	3,54%	-2,60%	-0,49%	0,47%
	Bench.						-0,30%	-0,73%	-0,89%	1,88%	1,82%	-1,75%	-0,14%	-0,16%

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

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

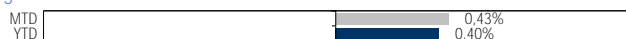
## PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Portfolio Fund	-1,00%	6,06%	
Benchmark Portfolio	-4,66%	7,46%	87,25%
MSCI World in Local Currency	-25,91%	17,93%	78,75%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	30,97%	3,29%	-37,03%

Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale (12,5%). Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875

## PERFORMANCE CONTRIBUTION

### Hedge Fund



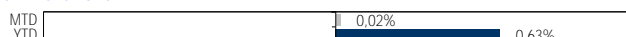
### Equity (long-hedged)



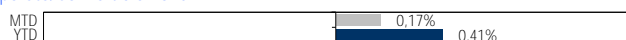
### Equity (long only)



### Government Bond



### Corporate/Convertible Bond



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	20%	Bloomberg	HINPORT IM

# Allegato – Altre classi



Luglio 2012

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	PERFORMANCE MENSILE	PERFORMANCE YTD	PERFORMANCE D. PARTENZA
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY CLASSE II	01/04/2012	IT0004805120	€ 445.043,828	0,64%	-1,79%	-1,79%
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY CLASSE III	01/04/2012	IT0004805146	€ 633.796,414	0,64%	-1,79%	-1,79%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE 2009M	01/04/2009	IT0004466568	€ 533.307,904	0,34%	0,68%	8,77%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE 2012	01/03/2012	IT0004790330	€ 489.940,395	0,34%	-2,01%	-2,01%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE III	01/03/2009	IT0004460793	€ 662.784,762	0,34%	0,68%	10,89%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE IV	01/04/2012	IT0004805104	€ 607.261,532	0,34%	-2,70%	-2,70%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE 2009M	01/04/2009	IT0004466618	€ 541.290,981	0,02%	0,50%	10,56%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE 2012	01/03/2012	IT0004790355	€ 487.863,731	0,02%	-2,43%	-2,43%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE II	01/03/2009	IT0004460900	€ 716.572,167	0,02%	0,50%	12,53%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE III	01/09/2011	IT0004743891	€ 481.176,370	0,02%	0,50%	-3,76%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE IV	01/09/2011	IT0004743917	€ 484.275,266	0,08%	0,91%	-3,14%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE 2009M	01/06/2009	IT0004466782	€ 503.076,831	0,25%	0,15%	1,92%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE II	01/03/2009	IT0004461049	€ 695.337,407	0,25%	0,15%	9,27%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE III	01/03/2009	IT0004461064	€ 672.602,558	0,25%	0,15%	9,27%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND CLASSE 2009M	01/10/2009	IT0004466378	€ 485.257,985	0,64%	1,45%	-2,53%

\* La classe III di Hedge Invest Sector Specialist distribuirà annualmente i profitti. La classe III ha staccato una cedola pari a 25.000 Euro per quota nel mese di febbraio 2011. Performance calcolata sul Nav al lordo della distribuzione della cedola.