



Fondi di Fondi Hedge

Report Maggio 2011

Fondi di fondi Hedge

Maggio 2011

	DATA PARTENZA	STIMA MAGGIO 2011	PERFORMANCE YTD 2011	PERFORMANCE DALLA PARTENZA
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY	01 dic 2001	-0,95%	1,15%	44,51%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND	01 dic 2001	-0,93%	1,00%	55,45%
HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES	01 mag 2004	-1,04%	0,74%	31,17%
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY	01 mar 2009	-0,73%	0,56%	14,36%*
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST	01 mar 2002	-0,99%	0,34%	52,80%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND	01 ago 2002	-0,81%	0,87%	39,18%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND	01 giu 2007	-1,07%	0,64%	5,58%

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 maggio 2011 è stimato.

COMMENTO MERCATI

Maggio è stato caratterizzato da una repentina inversione dei trend su tutte le principali asset class, a fronte di dati macroeconomici in rallentamento su scala globale e del ritorno delle problematiche sul debito sovrano dei Paesi minori dell'Unione Europea.

In particolar modo, in US i dati relativi alla crescita del GDP del primo trimestre pubblicati nel mese hanno evidenziato un generale rallentamento rispetto al quarto trimestre 2010 e ulteriori dati relativi all'andamento dell'economia nel mese di Aprile mostrano segnali di indebolimento. Attualmente il mercato si interroga se si tratta di un fenomeno temporaneo legato a sfavorevoli condizioni atmosferiche in aggiunta al terremoto giapponese o ad un trend più strutturale. Questo scenario macroeconomico caratterizzato da incertezza si è contrapposto nel mese a uno scenario micro ancora molto buono: le società americane escono infatti da una stagione degli utili estremamente positiva e hanno generalmente bilanci sani caratterizzati da elevati livelli di cassa potenzialmente impiegabile in operazioni di finanza straordinaria.

In Europa, nel corso del mese sono riemerse le problematiche relative alla crisi del debito sovrano in Grecia, che hanno messo in luce il fatto che l'Eurozona sta attraversando una fase di stallo dal punto di vista politico, in presenza di autorità che hanno una visione molto differente sulla modalità di soluzione della crisi dei Paesi minori. L'assenza di una visione comune su quello che si sta rivelando un problema molto serio per l'esistenza stessa dell'Unione ha causato nel mese enorme volatilità su tutte le asset class e un generale ritorno dell'avversione al rischio soprattutto sul mercato europeo.

A ciò si sono accompagnati indicatori di inflazione ancora in aumento nei Paesi emergenti, in particolare in Cina dove la politica monetaria è tuttora

restrittiva: questo ha alimentato nel mese aspettative di rallentamento dell'economia cinese nella seconda parte dell'anno, con impatto sulle dinamiche di crescita globale.

L'insieme di queste notizie di carattere macroeconomico ha causato una forte correzione in tutte le attività finanziarie direttamente o indirettamente correlate con la ripresa della crescita globale: in primis le risorse naturali, che venivano fra l'altro da mesi di forti apprezzamenti, ma anche i mercati azionari, soprattutto con riferimento ai settori più ciclici che nel mese hanno guidato il mercato al ribasso, sottoperformando pesantemente i settori difensivi; sui mercati delle valute, hanno corretto anche le currency dei Paesi emergenti e dei Paesi esportatori di commodity segnalando una chiara avversione al rischio negli operatori. Nel contempo, lo scenario caratterizzato da generale rallentamento della crescita e da potenziale diminuzione delle aspettative inflazionistiche (grazie al raffreddamento dei prezzi delle commodity) ha spinto al ribasso le curve dei tassi dei principali Paesi sviluppati.

In questo contesto, i fondi di fondi della Casa sono riusciti a proteggere il capitale in un mese caratterizzato da un'elevata volatilità e da inversioni di tendenza molto forti su tutte le attività finanziarie. Riteniamo che lo scenario descritto, che in taluni aspetti si sta protrahendo anche nel mese di giugno, stia creando dislocazioni molto interessanti sui mercati finanziari, e che i fondi presenti nei portafogli siano posizionati per trarne vantaggio nella seconda metà dell'anno non appena lo scenario sarà più chiaro in conseguenza delle numerose scadenze attese per il mese di giugno (tra le tante il summit primi ministri Unione Europea del 24 Giugno).

ANDAMENTO MERCATI

Mercati azionari

In US lo S&P500 ha chiuso il mese di maggio con una perdita dell'1.3% (+7% da inizio anno); in Europa, l'indice Eurostoxx ha perso il 3.6% (+3% da inizio anno); in Giappone il Nikkei ha perso l'1.6% accumulando una perdita del 5.2% da inizio anno.

I mercati emergenti hanno chiuso il mese con una perdita mediamente pari al 2% -1.1% ytd, indice MSCI Emerging Markets in valute locali) con una forte differenziazione geografica: l'indice dell'est Europa ha perso il 4.6% (+1.9% da inizio anno), l'indice dell'America Latina il 2.5% (-7.2% da inizio anno) e l'indice asiatico ha chiuso il mese a -1.2% (+1.2% da inizio anno).

Mercati delle obbligazioni governative

In maggio, l'indice delle obbligazioni governative globali JP Morgan Global Bond Index in valute locali ha registrato una performance positiva pari a +1.1% (+1.4% da inizio anno).

Le curve dei tassi si sono spostate al ribasso nei principali Paesi sviluppati, scontando uno scenario di rallentamento della crescita economica.

In US la curva si è appiattita di 9 bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di una diminuzione di 13 bps del tasso a due anni a 0.47% vs. una diminuzione di 23 bps del tasso a 10 anni a 3.06%.

In Europa la curva dei tassi si è appiattita di 5 bps nelle scadenze 2-10 anni a seguito di una diminuzione di 17 bps nei tassi a 2 anni a 1.6% vs. una diminuzione di 22 bps nei tassi a 10 anni a 3.02%. Nel mese si è verificato un generale aumento dei tassi di indebitamento dei Paesi periferici dell'area euro (in Spagna e Irlanda in particolare).

In UK la curva dei tassi si è irrigidita di 15 bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di una diminuzione di 28 bps del tasso a due anni (da 1.2% a 0.92%) vs. una diminuzione di 14 bps del tasso a 10 anni (da 3.43% a 3.29%).

Mercati delle obbligazioni societarie

In maggio i mercati del credito societario mediamente non hanno risentito dell'ambiente di avversione al rischio che invece ha impattato più pesantemente gli altri risky asset. In US gli investment grade hanno sovraperformato gli high yield registrando rispettivamente +1.4% vs. +0.5%

(da inizio anno gli investment grade americani sono positivi del 4.1% e gli high yield americani del 6%). Anche in Europa gli investment grade hanno sovraperformato gli high yield, registrando rispettivamente una performance dello 0.9% vs. +0.5% (da inizio anno gli investment grade europei sono positivi dell'1.9% rispetto a +6% degli high yield).

Le obbligazioni convertibili invece registrato una perdita, pari a -0.7% globalmente, con una sovraperformance dell'indice giapponese (-0.3%) rispetto all'indice asiatico ex-Japan (-0.5%), all'indice americano (-0.7%) e all'indice europeo (-1.4%).

Mercati delle risorse naturali

In maggio i mercati delle risorse naturali hanno registrato una repentina e pesante correzione dopo mesi di sostanziale apprezzamento, incorporando attese di rallentamento dell'economia globale unitamente al proseguimento del tightening monetario in Cina. Le materie prime ad uso energetico hanno corretto in maniera indiscriminata, il prezzo del crude è sceso del 9.9% nel mese a 102.7\$ e il prezzo del Brent del 7.3% a 116.7\$.

Anche i prezzi dei metalli preziosi sono scesi nel mese, in particolare l'argento (-21.2% nel mese) che ha sofferto a causa di una riduzione degli investimenti di carattere speculativo causata da un aumento dei margini per la negoziazione in strumenti derivati. L'oro si è deprezzato dello 0.8% a 1536.3 \$ l'oncia.

Le materie prime a uso industriale hanno avuto andamenti contrastanti sulla base delle specifiche dinamiche di domanda / offerta: negativi alluminio e nichel e leggermente positivi piombo, rame e zinco. Anche fra le risorse agricole non è identificabile una tendenza univoca nell'andamento dei prezzi nel mese: positivo ad esempio l'andamento del prezzo del grano e negativo quello dello zucchero e del mais.

Mercati delle valute

In maggio il dollaro si è rafforzato indebolito rispetto all'euro (movimento da 1.483 a fine aprile a 1.437 a fine maggio) e rispetto alle principali valute dei Paesi emergenti e dei Paesi esportatori di commodity, mentre è rimasto pressoché stabile rispetto allo yen.

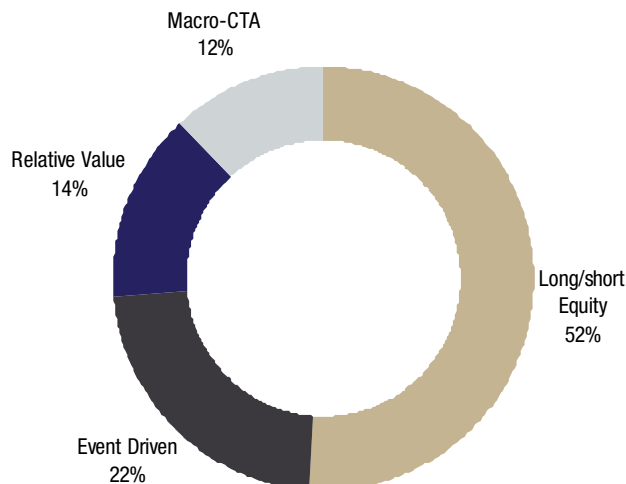
POLITICA DI INVESTIMENTO

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 maggio 2011 (stimato)	€ 722.565,140
RENDIMENTO MENSILE maggio 2011	-0,95%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	1,15%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA dicembre 2001	44,51%
CAPITALE IN GESTIONE 1 giugno 2011	€ 154.233.236

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Multi-Strategy ha ottenuto una performance stimata pari a -0.95% in maggio. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari a +44.5% vs. una performance lorda del 45.5% del JP Morgan GBI in valute locali e del 10.6% dell'MSCI World in valute locali.

Il peggiore contributo alla performance del mese è dipeso dalla strategia **event driven**: -56bps vs. peso del 22%. L'ambiente di elevata volatilità che ha caratterizzato i mercati nel mese ha reso difficile l'operatività dei gestori event driven: il contesto in prevalenza guidato dalle notizie macro ha distratto gli operatori di mercato dagli sviluppi delle operazioni di finanza straordinaria. In particolare, all'interno del comparto il peggiore contributo è dipeso da un fondo che opera sul mercato europeo a causa degli sviluppi negativi di due specifiche posizioni lunghe presenti in portafoglio.

Fra le strategie con approccio di investimento bottom up, basate cioè sull'analisi dei fondamentali delle aziende, la **long/short equity** è riuscita a contenere bene le perdite nel mese, contribuendo per 7 bps alla perdita di HIMS (vs. peso del 52%), nonostante l'elevata volatilità e le forti inversioni di trend abbiano rappresentato due fattori di difficoltà per i gestori. Il principale contributo positivo è dipeso ancora una volta dai gestori specializzati sul mercato americano (+14bps), che grazie ad una solida gestione del rischio sono riusciti a proteggere il portafoglio nel mese. Il migliore risultato del comparto è dipeso da un fondo che opera prevalentemente nel settore tecnologico e combina l'analisi dei fondamentali con un trading abbastanza attivo delle posizioni. Positivo anche il contributo dei fondi europei (+5bps) e giapponesi (+3bps). Il peggiore contributo è dipeso invece dal fondo

specializzato sul settore finanziario soprattutto a causa dell'esposizione rialzista ai bancari in Europa.

Le strategie **relative value** hanno contribuito negativamente per 26bps vs. peso del 14%; gran parte del contributo negativo è dipeso dalla componente investita in gestori che operano sulle obbligazioni convertibili. Nel mese tale mercato ha indirettamente risentito della correzione repentina dell'equity, subendo in parte gli effetti negativi dell'avversione al rischio che ha interessato gli altri risky asset: il fondo presente in HIMS ha sofferto soprattutto dal portafoglio europeo e giapponese, e in particolare dell'esposizione ai finanziari e ai ciclici. Neutrale invece il contributo del fondo credit long/short e del fondo fixed income arbitrage.

Infine i fondi **macro** hanno detratto 11bps (vs. peso del 12%); generalizzando, i contributi negativi sono dipesi dall'esposizione rialzista alle valute dei Paesi emergenti e, in misura minore, da posizioni lunghe sulle materie prime. L'esposizione alle curve dei tassi ha contribuito in modo differenziato per i gestori presenti in portafoglio: positivo il contributo per coloro che avevano posizioni rialziste ai governativi americani e europei, e negativo per coloro che avevano assunto il posizionamento opposto nell'aspettativa di uno scenario di ripresa economica e ritorno delle pressioni inflazionistiche.

Ci aspettiamo un mese di Giugno ancora difficile per le numerose incertezze che potrebbero continuare a destabilizzare i mercati nel breve, crediamo invece che le dislocazioni che si sono venute creare nelle passate settimane possano offrire molte opportunità per la seconda parte dell'anno.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	3,95%	1,07%	4,03%
Rendimento ultimi 6 mesi	2,41%	9,19%	0,82%
Rendimento ultimi 12 mesi	4,68%	16,20%	2,42%
Analisi performance nei bear market azionari			
Dicembre 2001 - Marzo 2003	4,40%	-29,09%	9,04%
Giugno 2007 - Agosto 2008	0,65%	-19,04%	6,99%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-9,08%	-40,77%	5,04%

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	FONDO	0,48%	0,95%	0,05%	0,62%	-0,95%								1,15%
	JPMGBI	-0,49%	0,00%	-0,05%	0,78%	1,13%								1,36%
2010	FONDO	0,34%	0,13%	1,65%	0,41%	-2,21%	-1,04%	0,69%	0,35%	1,21%	0,91%	0,09%	1,25%	3,78%
	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	1,40%	1,56%	0,57%	0,70%	2,55%	0,75%	2,31%	2,24%	1,49%	-0,30%	0,47%	1,24%	16,02%
	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	FONDO	-0,71%	1,17%	-1,59%	0,46%	1,40%	-0,35%	-1,58%	-0,59%	-6,30%	-3,96%	-1,24%	-0,67%	-13,32%
	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	FONDO	1,12%	0,20%	0,64%	0,85%	1,25%	0,17%	0,03%	-1,16%	1,62%	2,16%	-0,64%	0,35%	6,76%
	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	FONDO	2,25%	0,64%	1,25%	1,19%	-2,06%	0,14%	0,06%	0,22%	0,46%	0,34%	0,83%	0,71%	6,13%
	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	FONDO	0,56%	0,63%	-0,25%	-1,67%	-0,41%	1,32%	1,61%	0,63%	1,45%	-1,78%	1,20%	1,13%	4,44%
	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	FONDO	1,16%	1,22%	0,50%	-0,82%	-1,20%	0,25%	-0,61%	-0,26%	0,37%	0,52%	1,38%	1,07%	3,60%
	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	FONDO	0,72%	0,59%	0,10%	0,70%	1,82%	0,13%	-0,39%	0,54%	0,90%	1,40%	0,33%	1,34%	8,47%
	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	FONDO	0,35%	0,12%	0,62%	0,35%	0,25%	-0,63%	-1,17%	0,57%	0,07%	0,02%	1,06%	0,72%	2,33%
	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	FONDO												0,60%	0,60%
	JPMGBI												-0,88%	-0,88%

Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale. La performance al 31 maggio 2011 è stimata

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Multi-Strategy	44,51%	4,18%	
MSCI World in Local Currency	10,65%	15,11%	62,12%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	45,54%	3,15%	-22,04%
Eurostoxx in Euro	-7,13%	19,24%	53,94%
MH FdI Indice Low-Medium Volatility (EW)	17,87%	4,13%	92,43%

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	-0,07%
YTD	2,57%

Event Driven

MTD	-0,56%
YTD	-0,28%

Relative Value

MTD	-0,26%
YTD	-0,28%

Macro-CTA

MTD	-0,11%
YTD	0,16%

Altro

MTD	0,00%
YTD	-0,06%

Asia

MTD	-0,21%
YTD	0,08%

Global

MTD	-0,55%
YTD	-0,38%

USA

MTD	-0,01%
YTD	1,97%

Europa

MTD	-0,24%
YTD	0,26%

UK

MTD	-0,02%
YTD	0,05%

Japan

MTD	0,03%
YTD	0,13%

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

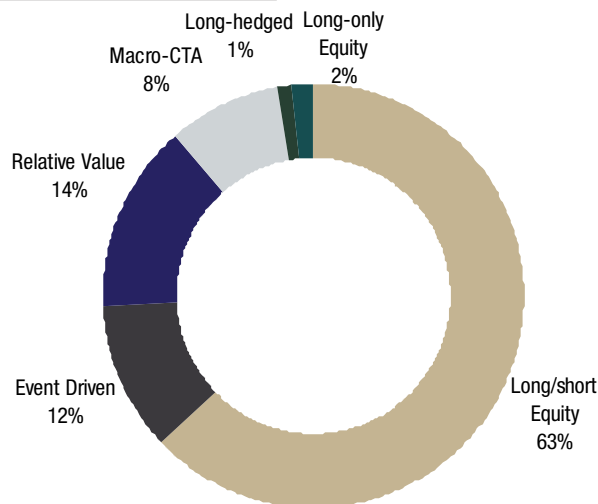
POLITICA DI INVESTIMENTO

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 maggio 2011 (stimato)	€ 777.246,744
RENDIMENTO MENSILE maggio 2011	-0,93%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	1,00%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA dicembre 2001	55,45%
CAPITALE IN GESTIONE 1 giugno 2011	€ 206.228.131

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Fund ha ottenuto una performance stimata pari a -0.93% in maggio. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari a 55.45% vs. una performance lorda del 45.54% del JP Morgan GBI in valute locali e di 10.65% dell'MSCI World in valute locali.

Il peggiore contributo alla performance del mese è dipeso dalla strategia **event driven**: -34bps vs. peso del 12%. L'ambiente di elevata volatilità che ha caratterizzato i mercati nel mese ha reso difficile l'operatività dei gestori event driven: il contesto in prevalenza guidato dalle notizie macro ha distratto gli operatori di mercato dagli sviluppi delle operazioni di finanza straordinaria. In particolare, all'interno del comparto il peggiore contributo è dipeso da un fondo che opera sul mercato europeo a causa degli sviluppi negativi di due specifiche posizioni lunghe presenti in portafoglio. Contributo negativo anche dal fondo specializzato sul mercato americano.

Fra le strategie con approccio di investimento bottom up, basate cioè sull'analisi dei fondamentali delle aziende, la **long/short equity** è riuscita a contenere bene le perdite nel mese, contribuendo per 23bps alla perdita di HIGF (vs. peso del 63%), nonostante l'elevata volatilità e le forti inversioni di trend abbiano rappresentato due fattori di difficoltà per i gestori. Il principale contributo positivo è dipeso ancora una volta dai gestori specializzati sul mercato americano (+12bps), che grazie ad una solida gestione del rischio sono riusciti a proteggere il portafoglio nel mese. Il migliore risultato del comparto è dipeso da un fondo che opera prevalentemente nel settore tecnologico e combina l'analisi dei fondamentali con un trading abbastanza attivo delle posizioni seguito da un fondo specializzato sul settore healthcare.

Le strategie **relative value** hanno contribuito negativamente per 28bps vs. peso del 14%; gran parte del contributo negativo è dipeso dalla componente investita in gestori che operano sulle obbligazioni convertibili. Nel mese tale mercato ha indirettamente risentito della correzione repentina dell'equity, subendo in parte gli effetti negativi dell'avversione al rischio che ha interessato gli altri risky asset: il fondo presente in HIGF ha sofferto soprattutto dal portafoglio europeo e giapponese, e in particolare dell'esposizione ai finanziari e ai ciclici. Neutrale invece il contributo del fondo credit long/short e del fondo fixed income arbitrage.

Infine i fondi **macro** hanno detratto 6bps (vs. peso dell'8%); generalizzando, i contributi negativi sono dipesi dall'esposizione rialzista alle valute dei Paesi emergenti e, in misura minore, da posizioni lunghe sulle materie prime. L'esposizione alle curve dei tassi ha contribuito in modo differenziato per i gestori presenti in portafoglio: positivo il contributo per coloro che avevano posizioni rialziste ai governativi americani e europei, e negativo per coloro che avevano assunto il posizionamento opposto nell'aspettativa di uno scenario di ripresa economica e ritorno delle pressioni inflazionistiche.

Ci aspettiamo un mese di Giugno ancora difficile per le numerose incertezze che potrebbero continuare a destabilizzare i mercati nel breve, crediamo invece che le dislocazioni che si sono venute creare nelle passate settimane possano offrire molte opportunità per la seconda parte dell'anno.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	4,75%	1,07%	4,03%
Rendimento ultimi 6 mesi	2,59%	9,19%	0,82%
Rendimento ultimi 12 mesi	4,73%	16,20%	2,42%
Analisi performance nei bear market azionari			
Dicembre 2001 - Marzo 2003	2,02%	-29,09%	9,04%
Giugno 2007 - Agosto 2008	0,03%	-19,04%	6,99%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-7,56%	-40,77%	5,04%

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	FONDO	0,22%	1,06%	-0,06%	0,71%	-0,93%								1,00%
	MSCI W.	1,87%	2,75%	-1,53%	2,05%	-1,65%								3,45%
2010	FONDO	0,24%	0,28%	2,06%	0,53%	-2,79%	-1,26%	0,88%	0,03%	1,33%	0,92%	0,18%	1,58%	3,96%
	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	1,41%	1,59%	0,45%	0,76%	2,95%	0,83%	2,59%	1,93%	1,72%	-0,34%	0,57%	1,40%	17,01%
	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	-2,15%	1,79%	-2,13%	1,33%	1,60%	-0,59%	-1,30%	-1,26%	-5,09%	-3,96%	-0,65%	-0,92%	-12,76%
	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	0,67%	0,79%	1,20%	1,33%	1,36%	0,36%	0,30%	-2,16%	2,64%	2,70%	-1,05%	0,15%	8,51%
	MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006	FONDO	2,14%	0,49%	1,25%	1,17%	-2,60%	-0,27%	0,07%	0,56%	-0,07%	0,98%	1,25%	1,12%	6,19%
	MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
2005	FONDO	0,59%	0,78%	-0,53%	-1,25%	0,90%	1,91%	1,78%	0,72%	1,48%	-1,78%	1,86%	1,81%	8,52%
	MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	FONDO	1,77%	1,40%	0,28%	-0,55%	-0,94%	0,70%	-0,64%	-0,14%	1,04%	0,45%	1,43%	1,37%	6,31%
	MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	FONDO	0,45%	0,29%	0,37%	0,17%	1,75%	0,15%	0,41%	0,79%	0,47%	1,78%	0,08%	1,17%	8,15%
	MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002	FONDO	0,52%	0,28%	0,77%	0,80%	0,35%	-0,63%	-1,76%	0,39%	0,20%	-1,16%	-0,40%	0,45%	-0,24%
	MSCI W.	-2,01%	-1,12%	3,83%	-4,71%	-1,30%	-7,85%	-8,51%	0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-25,20%
2001	FONDO													1,14%
	MSCI W.												1,03%	1,03%

Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale. La performance al 31 maggio 2011 è stimata

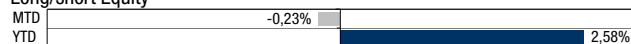
PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Global Fund	55,45%	4,57%	
MSCI World in Local Currency	10,65%	15,11%	61,82%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	45,54%	3,15%	-26,25%
Eurostoxx in Euro	-7,13%	19,24%	54,39%
MH FdI Indice Low-Medium Volatility (EW)	17,87%	4,13%	90,14%

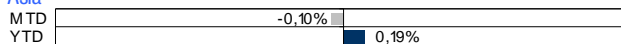
La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

PERFORMANCE CONTRIBUTION

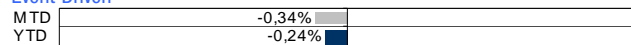
Long/short Equity



Asia



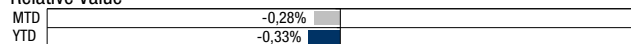
Event Driven



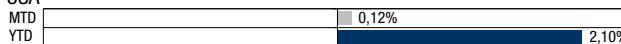
Global



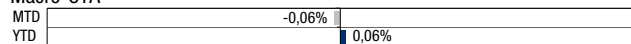
Relative Value



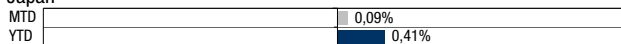
USA



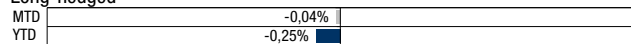
Macro-CTA



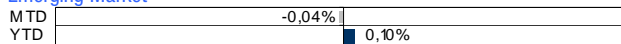
Japan



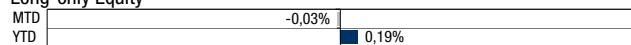
Long-hedged



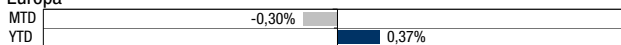
Emerging Market



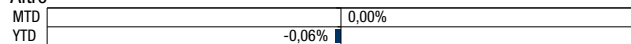
Long-only Equity



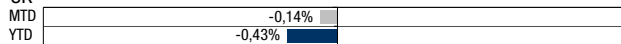
Europa



Altro



UK



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

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

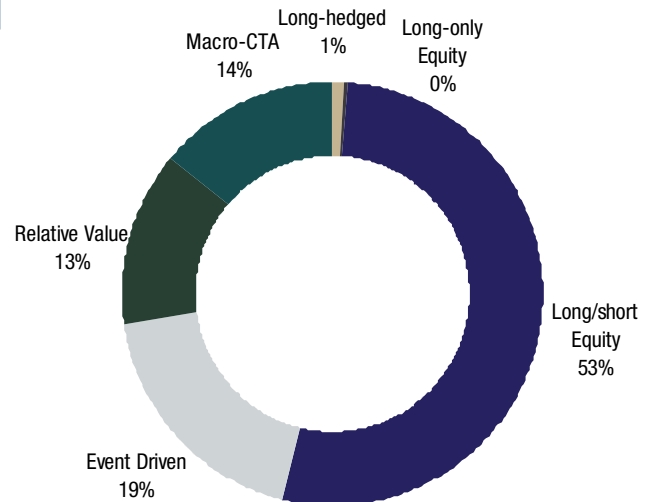
POLITICA DI INVESTIMENTO

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

RIEPILOGO MESE

NAV maggio 2011 (stimato)	€ 655.843.007
RENDIMENTO MENSILE maggio 2011	-1,04%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,74%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA maggio 2004	31,17%
CAPITALE IN GESTIONE 1 giugno 2011	€ 80.811.392

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Diversified Strategies ha registrato in maggio 2011 una performance stimata di -1.04% per un rendimento del 31.17% dalla partenza (netto di commissioni e ritenuta fiscale).

Commento allocazione nei fondi Hedge Invest

In maggio, i fondi della Casa Hedge Invest hanno generato un contributo negativo di 49 bps vs. peso del 53% circa.

Commento andamento fondi esterni e sottostanti ai fondi hedge della Casa

In termini assoluti, il peggiore contributo è dipeso dalla strategia **event driven**: -49bps vs. peso del 19%. L'ambiente di elevata volatilità che ha caratterizzato i mercati nel mese ha reso difficile l'operatività dei gestori event driven: il contesto in prevalenza guidato dalle notizie macro ha distratto gli operatori di mercato dagli sviluppi delle operazioni di finanza straordinaria. In particolare, all'interno del comparto il peggiore contributo è dipeso da un fondo che opera sul mercato europeo a causa degli sviluppi negativi di due specifiche posizioni lunghe presenti in portafoglio.

La strategia **long/short equity** ha contribuito negativamente per 27 bps alla perdita di HIDS (vs. peso del 53%). Il principale contributo positivo è dipeso ancora una volta dai gestori specializzati sul mercato americano (+6bps), che grazie ad una solida gestione del rischio sono riusciti a proteggere il portafoglio nel mese. Il migliore risultato del comparto è dipeso da un fondo che opera prevalentemente nel settore tecnologico e combina l'analisi dei fondamentali con un trading abbastanza attivo delle posizioni, seguito da un fondo che opera sul settore healthcare con approccio direzionale. Positivo anche il contributo

dei fondi giapponesi (+2bps), mentre negativo il contributo dei fondi europei, asiatici e UK. Il peggiore contributo è dipeso invece dal fondo specializzato sul mercato inglese, soprattutto a causa dell'esposizione ad alcuni finanziari e alle risorse base.

Le strategie **relative value** hanno contribuito negativamente per 23bps vs. peso del 13%, un contributo imputabile alla componente investita in gestori che operano sulle obbligazioni convertibili. Nel mese tale mercato ha indirettamente risentito della correzione repentina dell'equity, subendo in parte gli effetti negativi dell'avversione al rischio che ha interessato gli altri risky asset: il fondo presente in HIDS ha sofferto soprattutto dal portafoglio europeo e giapponese, e in particolare dell'esposizione ai finanziari e ai ciclici. Neutrale invece il contributo del fondo credit long/short e del fondo fixed income arbitrage.

Infine i fondi **macro** hanno detratto 14bps (vs. peso del 14%); generalizzando, i contributi negativi sono dipesi dall'esposizione rialzista alle valute dei Paesi emergenti e, in misura minore, da posizioni lunghe sulle materie prime. L'esposizione alle curve dei tassi ha contribuito in modo differenziato per i gestori presenti in portafoglio: positivo il contributo per coloro che avevano posizioni rialziste ai governativi americani e europei, e negativo per coloro che avevano assunto il posizionamento opposto nell'aspettativa di uno scenario di ripresa economica e ritorno delle pressioni inflazionistiche.

Ci aspettiamo un mese di Giugno ancora difficile per le numerose incertezze che potrebbero continuare a destabilizzare i mercati nel breve, crediamo invece che le dislocazioni che si sono venute creare nelle passate settimane possano offrire molte opportunità per la seconda parte dell'anno.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	3,90%	2,29%	3,93%
Rendimento ultimi 6 mesi	1,99%	9,19%	0,82%
Rendimento ultimi 12 mesi	3,63%	16,20%	2,42%

Analisi performance nei bear market azionari

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Dicembre 2001 - Marzo 2003	N/A		
Giugno 2007 - Agosto 2008	0,04%	-19,04%	6,99%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-7,89%	-40,77%	5,04%

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	FONDO	0,38%	0,83%	-0,02%	0,60%	-1,04%								0,74%
	JPMGBI	-0,49%	0,00%	-0,05%	0,78%	1,13%								1,36%
2010	FONDO	0,41%	-0,11%	1,83%	0,49%	-2,14%	-1,00%	0,44%	0,03%	1,07%	0,76%	0,31%	1,24%	3,31%
	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	1,38%	1,45%	0,11%	0,58%	2,76%	0,90%	2,30%	1,93%	1,51%	-0,12%	0,44%	1,31%	15,52%
	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	FONDO	-0,98%	1,65%	-2,76%	0,50%	1,46%	-0,06%	-1,47%	-0,55%	-5,70%	-3,32%	-1,17%	-0,61%	-12,48%
	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	FONDO	1,22%	0,57%	0,85%	0,96%	1,35%	0,56%	0,29%	-1,93%	1,71%	2,24%	-0,64%	0,19%	7,54%
	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	FONDO	2,14%	0,15%	1,52%	1,20%	-2,34%	-0,40%	-0,22%	0,34%	0,33%	0,42%	0,92%	1,33%	5,45%
	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	FONDO	0,49%	0,74%	-0,53%	-1,56%	0,21%	1,46%	1,64%	0,66%	1,48%	-1,46%	1,50%	1,66%	6,38%
	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	FONDO					-0,64%	0,59%	-0,19%	-0,02%	0,77%	0,39%	1,43%	0,97%	3,32%
	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. La performance al 31 maggio 2011 è stimata

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Diversified Strategies	31,17%	4,64%	
MSCI World in Local Currency	17,42%	14,87%	65,05%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	31,44%	3,02%	-34,60%
Eurostoxx in Euro	13,21%	17,49%	61,78%
MH FdI Indice Low-Medium Volatility (EW)	5,96%	4,68%	92,87%

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	-0,27%
YTD	1,84%

Event Driven

MTD	-0,49%
YTD	-0,23%

Relative Value

MTD	-0,23%
YTD	-0,07%

Macro-CTA

MTD	-0,14%
YTD	0,18%

Long-hedged

MTD	-0,01%
YTD	-0,07%

Long-only Equity

MTD	-0,01%
YTD	0,03%

Altro

MTD	0,00%
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 (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

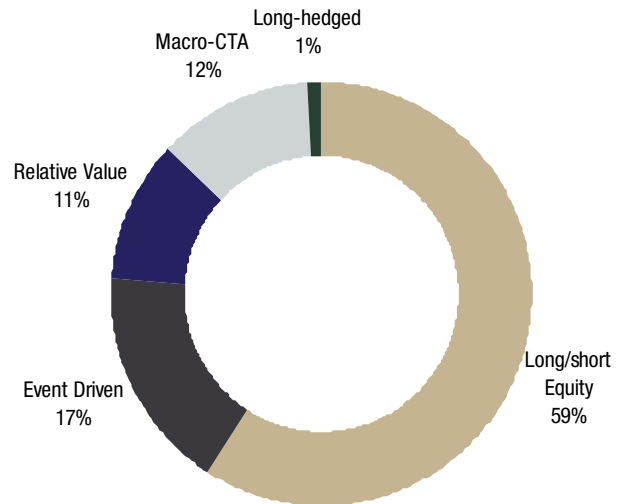
POLITICA DI INVESTIMENTO

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 maggio 2011 (stimato)	€ 470.271,369
RENDIMENTO MENSILE maggio 2011	-0,73%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,56%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA marzo 2009	14,36%
CAPITALE IN GESTIONE 1 giugno 2011	€ 57.221.869

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Opportunity ha registrato in maggio una performance stimata pari a -0.73%, per un rendimento da marzo 2009 (quando il fondo è stato assunto in delega di gestione da Hedge Invest SGR) pari a +14.36%, al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12.5%.

Il peggiore contributo alla performance del mese è dipeso dalla strategia **event driven**: -47bps vs. peso del 17%. L'ambiente di elevata volatilità che ha caratterizzato i mercati nel mese ha reso difficile l'operatività dei gestori event driven: il contesto in prevalenza guidato dalle notizie macro ha distratto gli operatori di mercato dagli sviluppi delle operazioni di finanza straordinaria. In particolare, all'interno del comparto il peggiore contributo è dipeso da un fondo che opera sul mercato europeo a causa degli sviluppi negativi di due specifiche posizioni lunghe presenti in portafoglio.

Fra le strategie con approccio di investimento bottom up, basate cioè sull'analisi dei fondamentali delle aziende, la **long/short equity** è riuscita a contenere molto bene le perdite nel mese, contribuendo per soli 4 bps alla perdita di HIGO (vs. peso del 59%), nonostante l'elevata volatilità e le forti inversioni di trend abbiano rappresentato due fattori di difficoltà per i gestori. Il principale contributo positivo è dipeso ancora una volta dai gestori specializzati sul mercato americano (+12bps), che grazie ad una solida gestione del rischio sono riusciti a proteggere il portafoglio nel mese. Il migliore risultato del comparto è dipeso da un fondo che opera prevalentemente nel settore tecnologico e combina l'analisi dei fondamentali con un trading abbastanza attivo delle posizioni. I fondi specializzati sul mercato europeo hanno contribuito positivamente (+9bps) soprattutto grazie a uno stock picker che

opera sul comparto delle small caps, e grazie al contributo di un gestore generalista posizionato correttamente in termini di settori (rialzista sui difensivi e ribassista sui ciclici). Il peggiore contributo è dipeso dal fondo specializzato sul mercato inglese a causa dell'esposizione rialzista ad alcuni finanziari e alle risorse base, e dalla strategia **long/hedged** (-4bps).

Le strategie **relative value** hanno contribuito negativamente per 10bps vs. peso dell'11%, esclusivamente a causa della componente convertible arbitrage del portafoglio: il fondo che opera sulle convertibili ha infatti sofferto soprattutto dal portafoglio europeo e giapponese, in particolare dell'esposizione ai finanziari. Leggermente positivo invece il contributo del fondo credit long/short e neutrale quello del fondo fixed income arbitrage.

Infine i fondi **macro** hanno detratto 9bps (vs. peso del 12%); generalizzando, i contributi negativi sono dipesi dall'esposizione rialzista alle valute dei Paesi emergenti e, in misura minore, da posizioni lunghe sulle materie prime. L'esposizione alle curve dei tassi ha contribuito in modo differenziato per i gestori presenti in portafoglio: positivo il contributo per coloro che avevano posizioni rialziste ai governativi americani e negativo per coloro che avevano posizioni ribassiste a bond in Eurozona e in US.

Ci aspettiamo un mese di Giugno ancora difficile per le numerose incertezze che potrebbero continuare a destabilizzare i mercati nel breve, crediamo invece che le dislocazioni che si sono venute creare nelle passate settimane possano offrire molte opportunità per la seconda parte dell'anno.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE (dati da marzo 2009)

	FONDO	JPMGBI
Rendimento annuo	6,15%	3,36%
Rendimento ultimi 6 mesi	1,65%	0,82%
Rendimento ultimi 12 mesi	3,15%	2,42%

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	FONDO	0,35%	0,58%	-0,03%	0,40%	-0,73%								0,56%
	JPMGBI	-0,49%	0,00%	-0,05%	0,78%	1,13%								1,36%
2010	FONDO	0,15%	0,19%	1,69%	0,33%	-2,33%	-0,98%	0,17%	0,14%	0,98%	0,66%	0,51%	1,09%	2,58%
	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	0,89%	0,36%	0,65%	0,77%	2,10%	0,18%	1,84%	2,04%	1,45%	-0,35%	0,67%	1,04%	12,26%
	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	FONDO	-2,31%	1,28%	-2,31%	0,33%	1,83%	-0,11%	-2,06%	-0,11%	-6,55%	-4,30%	-1,87%	-0,97%	-16,12%
	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	FONDO	0,77%	0,25%	0,78%	1,02%	1,57%	0,05%	-0,31%	-1,86%	1,69%	2,71%	-1,42%	0,26%	5,57%
	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	FONDO	2,06%	0,34%	1,37%	0,97%	-1,29%	-0,26%	-0,27%	0,33%	0,32%	1,33%	1,20%	1,05%	7,36%
	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	FONDO	0,13%	0,85%	-0,65%	-1,04%	-0,40%	0,69%	1,45%	0,70%	1,08%	-1,30%	0,76%	1,74%	4,05%
	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	FONDO										0,36%	1,38%	0,85%	2,61%
	JPMGBI										0,65%	0,30%	0,67%	1,63%

Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale. La performance al 31 maggio 2011 è stimata
 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.

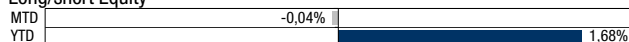
PERFORMANCE CUMULATA (dati da marzo 2009)

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Global Opportunity	14,36%	3,29%	
MSCI World in Local Currency	62,58%	14,47%	77,77%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	7,72%	2,82%	-39,02%
Eurostoxx in Euro	53,36%	18,25%	68,05%
MH FdI Indice Low-Medium Volatility (EW)	7,59%	2,44%	90,61%

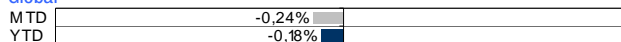
La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

PERFORMANCE CONTRIBUTION

Long/short Equity



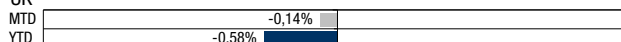
Global



Event Driven



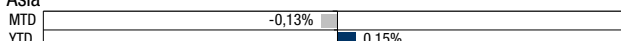
UK



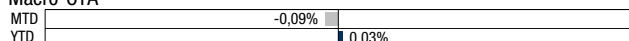
Relative Value



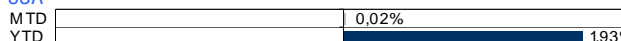
Asia



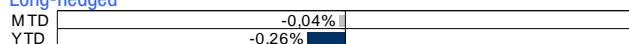
Macro-CTA



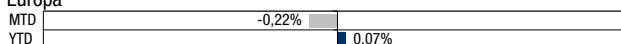
USA



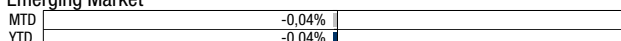
Long-hedged



Europa



Emerging Market



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

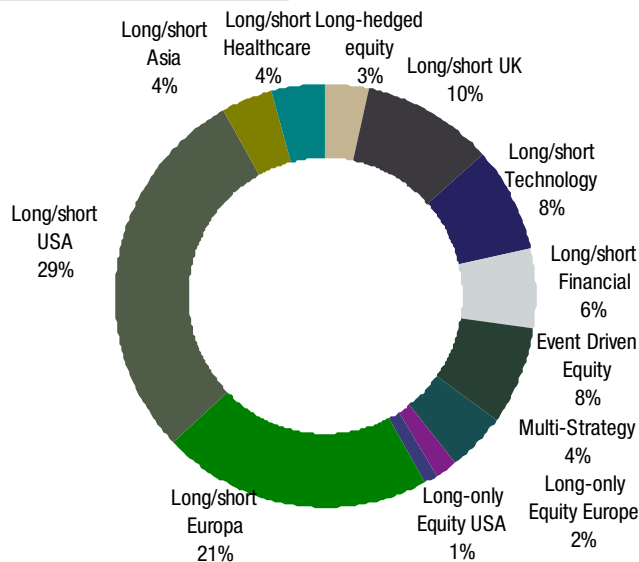
POLITICA DI INVESTIMENTO

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 maggio 2011 (stimato)	€ 764.013,691
RENDIMENTO MENSILE maggio 2011	-0,99%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,34%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA marzo 2002	52,80%
CAPITALE IN GESTIONE 1 giugno 2011	€ 171.623.887

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto nel mese di maggio 2011 una performance pari a -0.99% per un rendimento da inizio anno pari al +0.34%. Dalla partenza (marzo 2002) la performance è stata pari a +52.80% (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 13.03%.

Il contributo dei **fondi specializzati sul mercato americano** è stato solo leggermente negativo nel mese (-12bps) e in misura di molto inferiore al proprio peso in portafoglio (42%). Il comparto ha complessivamente tenuto alla correzione del mercato sperimentata nel corso del mese grazie alla maggiore esposizione dei gestori sottostanti ad aree difensive (healthcare soprattutto) e ad una buona gestione dell'esposizione netta dei portafogli.

In termini relativi, il peggiore contributo del mese (37% della performance) è stato generato dai **gestori che operano a livello globale**, con un peso in portafoglio pari al 13%. Il gestore specializzato sul settore finanziario continua a soffrire dell'esposizione netta lunga alla propria area di riferimento, ma a queste valutazioni fatica a trovare opportunità corte interessanti. I titoli finanziari continuano a mostrare una elevata correlazione tra loro, rendendo la strategia long/short equity e l'attività di selezione dei titoli sulla base dei fondamentali o di specifiche tematiche pressoché impossibile. Il fondo che opera invece con un approccio opportunistico sul mercato azionario e sul mercato delle obbligazioni convertibili, ha perso a causa del posizionamento prevalente sulle aree più cicliche del mercato.

Il secondo peggior contributo in termini relativi è stato generato dai **gestori specializzati sul mercato UK**, che hanno detratto il 17% del risultato mensile, a fronte di un peso del 10% circa. La perdita è da ricondurre al fondo che

opera sul settore delle società ad elevata capitalizzazione di mercato, le cui posizioni sui settori legati alla crescita globale e sul settore finanziario sono rimaste coinvolte dalle vendite degli operatori. Il fondo che opera su società a media e piccola capitalizzazione di mercato ha invece tenuto meglio, nonostante la propria esposizione ai settori più ciclici.

Anche i **fondi specializzati sul mercato europeo** hanno detratto performance (36% a fronte di un peso del 25%). I peggiori contributi sono stati registrati da uno stock-picker con esposizioni sostanzialmente neutrali al mercato, penalizzato purtroppo dalla propria esposizione su alcuni titoli dell'Europa periferica, e da un fondo che opera con un approccio long/short equity legato a catalyst, le cui posizioni lunghe sono scese nel mese per ragioni specifiche. Da segnalare invece la performance positiva di un gestore tipicamente long-only, che ha restituito un risultato positivo nonostante la correzione di mercato, grazie alle sue abilità di selezione dei titoli e al tipico sovrappeso dei difensivi. La **componente asiatica** (un fondo che investe in società asiatiche esposte al tema della crescita americana) ha contribuito negativamente in misura di poco superiore al proprio peso (5%), soffrendo inevitabilmente dei timori generalizzati di un rallentamento dell'economia globale.

Ci aspettiamo un mese di Giugno ancora difficile per le numerose incertezze che potrebbero continuare a destabilizzare i mercati nel breve, crediamo invece che le dislocazioni che si sono venute creare nelle passate settimane possano offrire molte opportunità per la seconda parte dell'anno.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	EUROSTOXX
Rendimento annuo	4,69%	1,33%	-0,80%
Rendimento ultimi 6 mesi	2,83%	9,19%	8,61%
Rendimento ultimi 12 mesi	4,34%	16,20%	13,12%
Analisi performance nei bear market azionari			
Marzo 2002 - Marzo 2003	1,18%	-27,57%	-41,11%
Giugno 2007 - Agosto 2008	-5,86%	-19,04%	-27,27%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-7,25%	-40,77%	-42,32%

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	FONDO	0,31%	0,81%	-0,25%	0,47%	-0,99%								0,34%
	MSCI W.	1,87%	2,75%	-1,53%	2,05%	-1,65%								3,45%
2010	FONDO	-0,72%	0,32%	2,56%	0,43%	-3,06%	-1,50%	0,73%	-0,60%	1,15%	0,80%	0,90%	2,48%	3,41%
	MSCI W.	-3,67%	1,77%	6,26%	0,07%	-7,91%	-4,30%	5,65%	-3,55%	6,75%	2,77%	-0,52%	5,55%	7,83%
2009	FONDO	1,45%	1,14%	0,14%	1,73%	3,09%	0,35%	2,54%	2,39%	1,54%	-0,83%	0,41%	1,23%	16,19%
	MSCI W.	-7,18%	-9,21%	6,06%	10,02%	5,20%	-0,23%	7,32%	3,51%	2,90%	-2,31%	2,88%	3,59%	22,82%
2008	FONDO	-4,38%	0,54%	-2,90%	1,71%	1,96%	-1,67%	-1,27%	-0,31%	-5,88%	-2,34%	-0,79%	-0,88%	-15,31%
	MSCI W.	-8,47%	-1,88%	-2,41%	5,87%	1,18%	-8,36%	-1,90%	0,96%	-10,97%	-16,46%	-6,32%	0,88%	-40,11%
2007	FONDO	1,26%	0,30%	1,05%	0,92%	1,76%	0,29%	0,43%	-2,06%	1,99%	2,87%	-2,56%	-0,37%	5,89%
	MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006	FONDO	2,81%	0,19%	2,14%	1,80%	-2,87%	-0,29%	0,49%	1,20%	0,27%	1,33%	1,16%	1,39%	9,95%
	MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
2005	FONDO	1,02%	1,15%	-0,29%	-1,37%	0,61%	2,08%	2,12%	0,68%	1,37%	-1,54%	1,98%	2,67%	10,90%
	MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	FONDO	2,80%	1,27%	0,20%	-0,74%	-0,95%	0,87%	-0,94%	0,09%	1,23%	0,09%	1,42%	0,70%	6,14%
	MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	FONDO	0,47%	-0,06%	0,05%	0,22%	1,21%	0,63%	0,89%	1,64%	0,23%	2,04%	-0,41%	1,24%	8,43%
	MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002	FONDO			0,32%	0,63%	0,75%	-0,23%	-0,88%	0,00%	0,41%	-0,90%	0,04%	0,58%	0,71%
	MSCI W.			3,83%	-4,71%	-1,30%	-7,85%	-8,51%	0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-22,80%

Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale. La performance al 31 maggio 2011 è stimata

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Sector Specialist	52,80%	5,21%	
MSCI World in Local Currency	13,03%	15,29%	63,01%
Eurostoxx in Euro	-7,20%	19,45%	57,35%
MH FdI Indice Equity (EW)	22,39%	4,54%	93,69%

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

Global

MTD	-0,37%
YTD	-1,38%

UK

MTD	-0,17%
YTD	-0,63%

Japan

MTD	0,00%
YTD	0,10%

Europa

MTD	-0,36%
YTD	0,18%

USA

MTD	-0,12%
YTD	2,49%

Emerging Market

MTD	0,00%
YTD	0,02%

Asia

MTD	-0,07%
YTD	0,29%

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

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

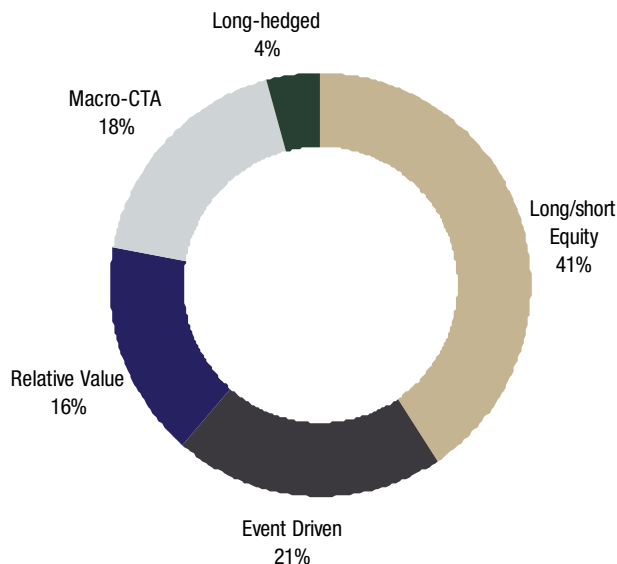
POLITICA DI INVESTIMENTO

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

RIEPILOGO MESE

NAV maggio 2011 (stimato)	€ 695.929.514
RENDIMENTO MENSILE maggio 2011	-0,81%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,87%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA agosto 2002	39,18%
CAPITALE IN GESTIONE 1 giugno 2011	€ 60.891.737

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Opportunity Fund ha ottenuto nel mese di maggio 2011 una performance pari a -0.81%, per un rendimento ytd pari a 0.87% e un rendimento dalla partenza (1° agosto 2002) pari a 39.18% (al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12.5%).

In maggio la strategia **event-driven** e' stata responsabile del 44% della perdita del prodotto, a fronte di un peso pari al 21%. Tale risultato e' sostanzialmente riconducibile alla performance di un gestore europeo seriamente penalizzato da una serie di eventi specifici e imprevedibili che hanno coinvolto alcune delle posizioni in portafoglio, e da un gestore americano, prevalentemente esposto ai settori ciclici del mercato, il cui portafoglio ha evidentemente sofferto dato che i timori per un rallentamento della crescita globale hanno portato molti operatori a ridurre i rischi su tali aree.

I fondi **macro** hanno restituito un risultato negativo (-15bps), ma in linea con il proprio peso (18%). Il contributo positivo di un fondo posizionato per una discesa dei tassi effettivamente avvenuta, non e' stato sufficiente a controbilanciare le perdite registrate da altri due gestori le cui perdite sono prevalentemente da ricondurre ai posizionamenti corti tassi in US e UK e posizionamenti lunghi valute dei paesi emergenti.

La strategia **long/short equity** ha tutto sommato tenuto bene nel mese, detrando solo 3 bps a fronte di un peso del 41% in portafoglio. Un buon aiuto

e' arrivato soprattutto dai gestori americani, che in diversi casi sono riusciti a restituire contributi positivi grazie al posizionamento lungo su settori difensivi e ad una buona gestione dell'esposizione netta. Il gestore europeo in portafoglio ha purtroppo contribuito negativamente a causa della propria esposizione al settore finanziario.

I fondi **relative value** hanno detratto 22bps nel mese, in misura superiore al proprio peso (16%). Anche in maggio la dispersione tra le performance delle sotto-strategie in portafoglio e' stata elevata, con i gestori fixed income arbitrage e credit long short che hanno prodotto un contributo positivo, mentre i fondi multistrategy hanno sofferto a causa dei cambiamenti di trend registrati durante il mese e a causa di esposizione alle convertibili europee e asiatiche. Infine, i fondi **long-hedged** hanno detratto 4bps a causa di un posizionamento direzionale sbagliato (fatta eccezione per il fondo che opera nel settore credito).

Ci aspettiamo un mese di Giugno ancora difficile per le numerose incertezze che potrebbero continuare a destabilizzare i mercati nel breve, crediamo invece che le dislocazioni che si sono venute creare nelle passate settimane possano offrire molte opportunita' per la seconda parte dell'anno.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	3,81%	3,65%	3,99%
Rendimento ultimi 6 mesi	2,44%	9,19%	0,82%
Rendimento ultimi 12 mesi	3,45%	16,20%	2,42%
Analisi performance nei bear market azionari			
Agosto 2002 - Marzo 2003	3,82%	-12,02%	5,87%
Giugno 2007 - Agosto 2008	-2,85%	-19,04%	6,99%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-10,00%	-40,77%	5,04%

La performance del fondo e' 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	FONDO	0,58%	0,71%	-0,28%	0,67%	-0,81%								0,87%
	MSCI W.	1,87%	2,75%	-1,53%	2,05%	-1,65%								3,45%
2010	FONDO	0,33%	0,19%	2,39%	0,56%	-3,00%	-0,98%	0,17%	-0,24%	0,90%	0,93%	0,20%	1,56%	2,96%
	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	0,98%	1,57%	-0,30%	0,60%	3,46%	0,95%	2,49%	2,26%	1,67%	-0,38%	0,52%	1,45%	16,31%
	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	-1,50%	1,09%	-2,83%	1,42%	1,00%	-1,75%	-1,07%	-0,87%	-5,81%	-3,96%	-1,22%	-1,80%	-16,20%
	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%	1,51%	1,21%	1,21%	1,22%	0,69%	0,16%	-3,17%	2,25%	2,91%	-0,99%	0,00%	7,90%
	MSCI W.	1,73%	-1,31%	1,27%	3,29%	3,04%	-1,10%	-3,12%	-0,24%	2,86%	2,06%	-4,45%	-0,89%	2,83%
2006	FONDO	3,14%	1,54%	2,90%	0,64%	-3,75%	-1,56%	-1,76%	0,75%	-0,74%	0,63%	1,97%	1,08%	4,72%
	MSCI W.	3,16%	0,18%	2,20%	0,75%	-4,70%	0,36%	0,48%	2,35%	1,68%	3,02%	0,95%	2,57%	13,52%
2005	FONDO	0,60%	1,32%	-2,21%	-1,96%	-1,92%	1,73%	2,20%	1,52%	2,73%	-2,54%	2,29%	2,66%	6,35%
	MSCI W.	-1,05%	2,34%	-1,23%	-2,51%	3,29%	1,53%	3,69%	-0,11%	3,16%	-1,98%	4,03%	2,08%	13,74%
2004	FONDO	2,00%	0,81%	0,15%	-0,94%	-1,40%	-0,01%	-0,79%	0,00%	0,67%	0,49%	2,00%	2,03%	5,04%
	MSCI W.	1,63%	1,66%	-1,12%	-0,57%	-0,07%	1,98%	-2,97%	-0,01%	1,16%	1,16%	3,18%	3,26%	9,49%
2003	FONDO	1,43%	0,19%	0,49%	-1,16%	2,19%	-0,21%	-0,64%	0,80%	0,42%	1,61%	0,32%	1,56%	7,16%
	MSCI W.	-3,73%	-1,79%	-0,77%	8,04%	4,00%	1,94%	2,75%	2,26%	-1,68%	5,34%	0,52%	4,41%	22,75%
2002	FONDO								-0,18%	1,25%	-0,56%	0,95%	0,21%	1,67%
	MSCI W.								0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-6,23%

Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale. La performance al 31 maggio 2011 è stimata

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Opportunity Fund	39,18%	5,69%	
MSCI World in Local Currency	37,29%	14,97%	52,86%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	41,32%	3,15%	-22,15%
Eurostoxx in Euro	22,16%	18,95%	44,98%
MH FdF Indice High Volatility (EW)	23,13%	5,24%	89,84%

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	-0,03%
YTD	1,70%

Event Driven

MTD	-0,44%
YTD	-0,06%

Relative Value

MTD	-0,22%
YTD	0,07%

Macro-CTA

MTD	-0,15%
YTD	0,13%

Long-hedged

MTD	-0,04%
YTD	-0,14%

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

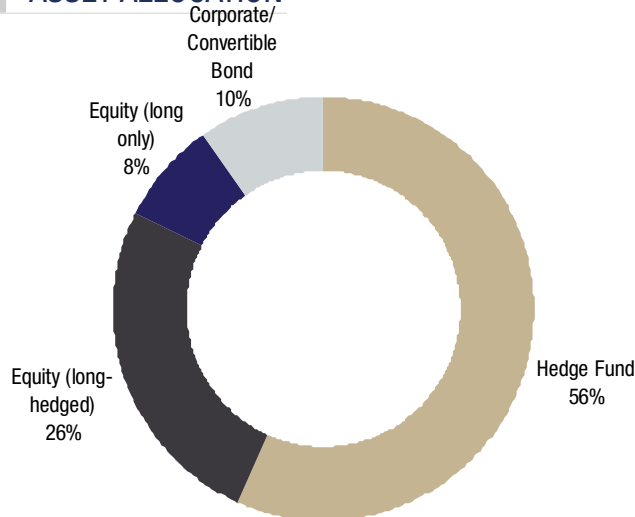
POLITICA DI INVESTIMENTO

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 maggio 2011 (stimato)	€ 527.883,879
RENDIMENTO MENSILE maggio 2011	-1,07%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,64%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA giugno 2007	5,58%
CAPITALE IN GESTIONE 1 giugno 2011	€ 13.667.485

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di maggio 2011 una performance stimata pari a -1.07% (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 -1.65% e a +1.13%.

Il principale contributo negativo alla performance del prodotto è dipeso dalla **componente equity** del portafoglio. La porzione long-hedged ha sofferto in maggio principalmente a causa dei risultati negativi provenienti dai due fondi che operano sui mercati azionari con approccio event driven. L'ambiente di elevata volatilità che ha caratterizzato i mercati nel mese ha reso, infatti, difficile l'operatività dei gestori event driven: il contesto in prevalenza guidato dalle notizie macro ha distratto gli operatori di mercato dagli sviluppi delle operazioni di finanza straordinaria. In particolare, all'interno del comparto event driven il peggiore contributo è dipeso da un fondo che opera sul mercato europeo, penalizzato dagli sviluppi negativi di due specifiche posizioni lunghe presenti in portafoglio. Sempre all'interno della porzione long-hedged, fra le note positive, da segnalare anche nel mese di maggio l'ottimo risultato del gestore americano specializzato sui titoli healthcare, il quale ha beneficiato di un contesto di operatività relativamente positivo sul settore di riferimento, che ha permesso nel mese una buona generazione di alpha. Performance negativa ma sostanzialmente in linea con il mercato, invece, per la componente long-only, dove emerge nel mese la buona sovraperformance del fondo operativo

sul mercato europeo.

Secondo peggior contributo in maggio è venuto dalla porzione investita in **fondi hedge**, che ha detratto 44bps a fronte di un peso del 56%. In un mese caratterizzato da un'elevata volatilità e da inversioni di tendenza molto forti su tutte le attività finanziarie, i fondi di fondi della Casa sono complessivamente riusciti a proteggere il capitale, contenendo il contributo negativo a 45bps. Positiva anche in maggio la performance del fondo long/short equity che opera con approccio di stock picking sul settore TMT, favorito nel mese da un posizionamento neutrale sul mercato e da una buona selezione dei titoli in uno scenario di mercato sicuramente non ottimale.

Risultato negativo in maggio anche dall'esposizione a **obbligazioni corporate e convertibili**. Il risultato è dipeso interamente dalla componente convertibili, in quanto il fondo specializzato sul comparto ha sofferto nel mese, a causa del sovrappeso sul mercato europeo e, a livello settoriale, dell'elevata esposizione a titoli energetici e finanziari. Performance neutrale invece per il fondo che opera con approccio bottom up e direzionale sulle obbligazioni high yield in Europa.

Ci aspettiamo un mese di Giugno ancora difficile per le numerose incertezze che potrebbero continuare a destabilizzare i mercati nel breve, crediamo invece che le dislocazioni che si sono venute creare nelle passate settimane possano offrire molte opportunità per la seconda parte dell'anno.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	Bench.	MSCI W.
Rendimento annuo	1,37%	-0,52%	-6,03%
Rendimento ultimi 6 mesi	2,77%	3,64%	9,19%
Rendimento ultimi 12 mesi	2,91%	7,62%	16,20%

Analisi performance nei bear market azionari

Dicembre 2001 - Marzo 2003	N/A		
Giugno 2007 - Agosto 2008	-2,85%	-5,64%	-19,04%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-6,40%	-18,20%	-40,77%

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	FONDO	0,74%	0,99%	-0,55%	0,55%	-1,07%								0,64%
	Bench.	0,57%	1,02%	-0,37%	1,15%	-0,82%								1,54%
2010	FONDO	-0,40%	0,34%	2,41%	0,58%	-2,80%	-1,49%	0,50%	-1,26%	1,07%	0,82%	0,54%	2,11%	2,31%
	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	0,74%	0,85%	0,89%	1,50%	2,47%	0,55%	2,56%	1,99%	1,12%	-1,02%	0,33%	1,74%	14,56%
	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	-1,39%	0,34%	-1,95%	1,19%	0,97%	-1,97%	-0,68%	0,22%	-4,04%	-3,68%	-0,38%	0,06%	-10,87%
	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						0,16%	-0,24%	-1,34%	1,54%	3,10%	-2,27%	-0,43%	0,42%
	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. **La performance al 31 maggio 2011 è stimata**

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	5,58%	5,44%	
Benchmark Portfolio	-2,05%	7,83%	87,37%
MSCI World in Local Currency	-22,04%	18,55%	79,45%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	21,06%	3,39%	-36,44%

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

Commodity

MTD	0,00%
YTD	-0,07%

Hedge Fund

MTD	-0,44%
YTD	1,25%

Equity (long-hedged)

MTD	-0,38%
YTD	-0,53%

Equity (long only)

MTD	-0,14%
YTD	0,42%

Corporate/Convertible Bond

MTD	-0,19%
YTD	-0,02%

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

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	PERFORMANCE MENSILE	PERFORMANCE YTD	PERFORMANCE D. PARTENZA
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE III	01/03/2009	IT0004460793	€ 722.565,140	-0,95%	1,15%	18,27%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE 2009M	01/04/2009	IT0004466568	€ 581.406,683	-0,95%	1,15%	16,28%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE II	01/03/2009	IT0004460900	€ 777.246,744	-0,93%	1,00%	19,25%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE 2009M	01/04/2009	IT0004466618	€ 587.120,134	-0,93%	1,00%	17,42%
HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES CLASSE 2009M	01/05/2009	IT0004466873	€ 577.965,589	-1,04%	0,74%	15,59%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE II	01/03/2009	IT0004461049	€ 764.013,691	-0,99%	0,34%	17,50%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE III*	01/03/2009	IT0004461064	€ 739.033,392	-0,99%	0,34%	17,50%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE 2009M	01/06/2009	IT0004466782	€ 552.763,268	-0,99%	0,22%	10,55%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND B	01/01/2008	IT0004307952	€ 471.938,497	-0,81%	0,99%	2,23%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND CLASSE 2009 M	01/08/2009	IT0004466816	€ 543.548,525	-0,81%	0,85%	8,71%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND C	01/06/2010	IT0004610579	€ 672.097,688	-0,81%	0,92%	3,50%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND CLASSE 2009M	01/10/2009	IT0004466378	€ 520.323,947	-1,07%	0,66%	4,06%

* La classe III di Hedge Invest Sector Specialist distribuisce 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.