



Fondi di Fondi Hedge

Report Maggio 2012

Fondi di fondi Hedge

Maggio 2012

	DATA PARTENZA	PERFORMANCE MAGGIO 2012	PERFORMANCE YTD 2012	PERFORMANCE DALLA PARTENZA
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY	01 mar 2009	-1,33%	1,14%	9,88%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY	01 dic 2001	-1,82%	0,69%	39,29%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND	01 dic 2001	-1,80%	0,75%	52,51%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST	01 mar 2002	-3,29%	0,33%	47,54%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND	01 giu 2007	-2,27%	0,78%	-1,66%

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 maggio 2012 è stimato.

COMMENTO MERCATI

Maggio è stato caratterizzato dal ritorno dell'attenzione dei mercati sul problema del rischio sovrano in Europa.

Domenica 6 maggio Francois Hollande ha vinto le elezioni presidenziali francesi, confermando al ballottaggio la propria maggioranza su Nicolas Sarkozy. Da allora, il tono della politica economica francese è radicalmente cambiato: il nuovo Presidente sta infatti portando avanti, internamente e di fronte alle controparti in Eurozona, una politica pro-crescita, che vada a **controbilanciare gli effetti negativi dell'austerità fiscale portata avanti dal precedente Presidente.** Nella stessa giornata, si sono tenute le elezioni politiche in Grecia, che si sono concluse con un sostanziale equilibrio fra le **varie forze politiche da cui è dipesa nelle settimane successive l'incapacità di formare un nuovo Governo, nonostante diversi tentativi.** I differenti Partiti sono infatti di parere opposto circa il programma di tagli fiscali che era stato negoziato dal Governo precedente come condizione necessaria ai **finanziamenti nell'ambito dei programmi di salvataggio** (per un totale di 240 bn eur) approvati da Unione Europea e Fondo Monetario Internazionale negli **ultimi 2 anni.** L' **enpasse politico venutosi a creare a seguito delle elezioni del 6 maggio ha portato inevitabilmente a dover programmare nuove elezioni, che sono state fissate per il 17 giugno prossimo.** L' **evolversi della situazione in Grecia ha alimentato nel corso del mese i timori legati ad una possibile uscita del Paese dall'Euro, nel caso in cui anche a seguito delle prossime elezioni non si riuscisse a formare un nuovo Governo, e quindi non si riuscisse a trovare un accordo circa il proseguimento del programma di austerità fiscale, condizione necessaria all'erogazione delle prossime tranche di finanziamento alla Grecia da parte dell'Unione Europea.**

Nel corso del mese, sia dal G8 del fine settimana del 19-20 maggio sia dalla **cena informale fra i Primi Ministri dell'Unione Europea tenutasi il 23 maggio,** è emerso un cambio di direzione nelle trattative per la gestione del problema del debito sovrano europeo. Sulla spinta di Hollande, si è tornato a parlare in Europa dell' **importanza di eventuali interventi di stimolo alla crescita, da accompagnare alle mosse orientate all'austerità fiscale promosse sinora dalla**

Germania come soluzione unica ai problemi dei conti pubblici dei Paesi **dell'Unione Europea.**

Inoltre i Primi Ministri UE sono tornati a parlare di Eurobond e la Germania ha ripreso la discussione interna circa lo European Redemption Fund, un fondo da 2.3 tr eur che consentirebbe ai Governi europei di ridurre il proprio indebitamento al 60% del GDP in cambio di un chiaro programma di rimborso del debito pubblico entro un massimo di **20-25 anni, dell'introduzione nella** propria costituzione di specifici vincoli di indebitamento e dettagliate riforme fiscali. Il fondo rappresenterebbe un modo per consentire agli Stati UE in difficoltà di accedere al rifinanziamento del proprio debito a tassi più contenuti **rispetto a quelli attuali, pur senza l'adozione vera e propria degli Eurobond a** cui la Germania si è sinora dichiarata contraria.

Tale proposta, unitamente alle iniziative per la ricapitalizzazione del settore bancario in Spagna, sono in giugno oggetto di studio da parte delle principali **autorità dell'Unione Europea, in vista del prossimo summit del 28-29 giugno.**

In questo contesto, la maggioranza dei mercati finanziari è stata oggetto di una brutale correzione in maggio, che ha interessato soprattutto i cosiddetti "risky assets", in particolare le azioni, le risorse naturali, le valute dei Paesi emergenti, le obbligazioni convertibili e in misura minore i mercati obbligazionari societari. Il movimento di flight to quality ha invece premiato le attività finanziarie considerate più sicure, come i Titoli di Stato americani e tedeschi, e, sui mercati delle valute, il dollaro e lo yen.

I fondi di fondi hedge della Casa nel mese hanno subito il contributo negativo delle strategie equity long/short e event driven, che in maggio hanno sofferto a causa della permanenza di un'elevata volatilità sui mercati azionari, guidati soprattutto dalla volontà degli operatori di ridurre i rischi in modo abbastanza indiscriminato. Hanno invece contribuito positivamente i fondi che operano con approccio top down (strategie macro) che hanno beneficiato del ritorno di alcuni trend piuttosto chiari, di seguito descritti, sui mercati del reddito fisso e delle valute.

ANDAMENTO MERCATI

Mercati azionari

In US lo S&P500 ha chiuso il mese di maggio con un risultato negativo del **6.3% (+4.2% da inizio anno), in Europa, l'indice Eurostoxx ha perso l'8.2% (-5.3% ytd);** in Giappone il Nikkey ha perso il 10.3% (riducendo a +1% il suo progresso da inizio anno). I mercati emergenti hanno registrato una perdita del **7.2% (indice MSCI Emerging Markets in LC); l'Est Europa ha sottoperformato le altre aree geografiche con una perdita dell'11% vs. -7.3% dell'Asia e -7.2% dell'America Latina.**

Mercati delle obbligazioni governative

In maggio, l' **indice delle obbligazioni governative globali JP Morgan Global Bond Index in valute locali ha guadagnato l'1.5% (+2.6% da inizio anno).** I Titoli di Stato dei Paesi considerati a minore rischio, quali US, Germania e UK, sono stati oggetto di forti flussi di ingresso che ne hanno depresso il rendimento causando uno spostamento significativo al ribasso delle principali curve dei tassi.

In US la curva si è appiattita di 36bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di una diminuzione di 36bps nel tasso a 10 anni che ha toccato il livello di 1.56% a fine mese, vs. un tasso a 2 anni sostanzialmente stabile a 0.26%.

In Europa la curva dei tassi si è appiattita di 38bps nelle scadenze 2-10 anni, con i tassi a 2 anni scesi di 8bps sostanzialmente azzerandosi e i tassi a 10 anni scesi di **46bps a 1.2%.** Sui mercati dei titoli di Stato dell'Europa periferica, la degenerazione della situazione politica europea a seguito delle elezioni greche ha causato il permanere di una forte volatilità sui sovereign spread, che anche in maggio si sono sostanzialmente allargati rispetto ai livelli di fine aprile. In UK la curva dei tassi si è appiattita di 33bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di una diminuzione di 21bps del tasso a 2 anni (da 0.45% a 0.24%) vs. una diminuzione di 54bps del tasso a 10 anni (da 2.11% a 1.57%).

Mercati delle obbligazioni societarie

In maggio sui mercati del credito societario si è verificato un flight to quality di

cui hanno beneficiato i titoli investment grade a danno degli high yield, sia in Europa sia in US. In Europa, i titoli a migliore rating hanno guadagnato lo 0.13% nel mese (+6% ytd) vs. -2.12% del comparto a rating minore (+10% ytd); in US gli investment grade hanno guadagnato lo 0.75% (+4.3% ytd) vs. **gli high yield che hanno perso l'1.3% (+5% ytd).**

Le obbligazioni convertibili hanno corretto in maggio del 3.6% (**sovraprostando quindi l'azionario, ma sottoperstando le obbligazioni tradizionali**). Da un punto di vista geografico, le convertibili americane hanno registrato la peggiore perdita (-4.2% nel mese e +4.5% ytd), vs. le convertibili **europee che hanno chiuso il mese negative dell'1.6% (+6.1% ytd)** e le convertibili asiatiche -2.2% (+4.3% ytd).

Mercati delle risorse naturali

Maggio è stato caratterizzato da una violenta e generalizzata correzione sui mercati delle risorse naturali, che ha interessato pressoché tutte le commodity. Fra le risorse energetiche, il petrolio WTI ha corretto del 17% chiudendo il mese a 86.5\$; nel comparto è salito solamente il prezzo del gas naturale, del 6%, pur restando negativo del 19% da inizio anno. Nel comparto dei metalli a uso industriale, la correzione dei prezzi è stata indiscriminata, con perdite che hanno talvolta toccato la doppia cifra (come nel caso di **piombo e rame**). Fra i metalli preziosi, l'oro ha perso il 5.8% nel mese, chiudendo maggio a 1566.9\$ l'oncia. Più diversificato, ma comunque con segno negativo, l' **andamento delle risorse agricole.**

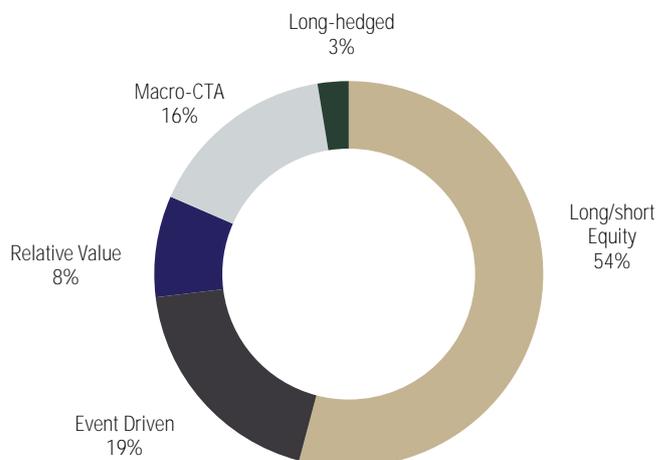
Mercati delle valute

Maggio è stato caratterizzato da tendenze molto chiare sulle diverse valute: il dollaro e lo yen hanno rappresentato le valute rifugio per gli investitori **internazionali a scapito dell'euro e delle valute dei Paesi emergenti.** L'euro si è deprezzato del 6.5% rispetto al dollaro, chiudendo maggio a 1.2364. Lo yen si è **rafforzato rispetto al dollaro dell'1.8% chiudendo il mese a 78.4.**

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 maggio 2012	€ 443.899,047
RENDIMENTO MENSILE maggio 2012	-1,33%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	1,14%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA marzo 2009	9,88%
CAPITALE IN GESTIONE 1 giugno 2012	€ 84.793.252



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Opportunity ha registrato in maggio una perdita pari a -1,33%, per un rendimento da marzo 2009 (quando il fondo è stato assunto in delega di gestione da Hedge Invest SGR) pari a +7,94%, al netto delle commissioni.

Il principale contributo negativo del mese è dipeso dai fondi long/short equity (-67bps vs. peso del 52% circa): maggio è stato particolarmente difficile per i gestori che operano sui mercati azionari a causa dell'importante e violenta correzione generata dal forte derisking degli operatori, innescato da una parte dagli sviluppi negativi della crisi del debito sovrano in Eurozona e, dall'altra, dai dati di rallentamento della ripresa economica americana.

I peggiori contributi sono stati registrati nel mese proprio dai fondi che operano sul mercato americano (-30bps), a causa soprattutto dello specialista nel settore TMT che nel mese non è stato in grado di compensare le perdite della parte lunga del portafoglio con i profitti generati dalla parte corta. Al contrario, sempre nell'ambito dei gestori che operano sul mercato US, il migliore contributo è dipeso dalla prima posizione in portafoglio, rappresentata da un fondo generalista che combina una buona generazione di alpha con una oculata gestione del rischio.

I fondi specializzati sul mercato europeo hanno causato un contributo negativo di 18bps; il migliore contributo è dipeso dal gestore generalista che opera sulle mid caps, al quale Hedge Invest a breve affiderà la gestione di un fondo UCITS con strategia equity long/short in Europa, che ha chiuso il mese con un risultato positivo. I peggiori risultati in Europa sono stati generati dai fondi con approccio di trading opportunistico.

I fondi event driven hanno contribuito negativamente per 48bps (vs. peso del 19%). Tutti i gestori con tale strategia hanno registrato un mese negativo a

causa dell'aumento della volatilità che ha interessato il comparto azionario e della correzione che ha coinvolto i mercati del credito nel mese. Generalmente, comunque, la maggior parte dei gestori è riuscita a contenere le perdite grazie a un uso importante delle coperture. Il peggiore risultato è stato generato dal fondo che opera sui settori ciclici del mercato americano, mentre i fondi che operano sul mercato europeo sono stati in grado di gestire meglio il rischio registrando risultati compresi fra -1% e -2% circa nel mese.

HIGO ha ottenuto contributi positivi dai fondi con strategia relative value e dalla strategia macro.

Fra i primi, che nel complesso hanno generato 3bps vs. un peso del 7%, il migliore risultato è stato generato dal fondo che opera con approccio multistrategy sui mercati del credito strutturato e del credito societario in US: nel mese il fondo ha beneficiato della relativa stabilità del comparto RMBS rispetto ad altri mercati del credito, oltre che del mantenimento di un'esposizione neutrale nel comparto delle obbligazioni tradizionali che ha consentito al portafoglio di restare isolato dalla volatilità che in maggio ha interessato tale mercato.

I fondi che operano con strategia macro hanno ottenuto risultati estremamente differenziati nel mese sulla base del proprio posizionamento. In particolare, i migliori contributi sono dipesi dai fondi che sono riusciti a trarre vantaggio dal flight to quality nei comparti delle valute, tramite posizioni rialziste su dollaro e yen e ribassiste su euro e valute dei Paesi emergenti, oltre che dalla visione negativa sugli sviluppi della crisi del debito sovrano in Europa implementata con posizioni ribassiste sui mercati del reddito fisso dei Paesi periferici e sul mercato interbancario europeo. Generalmente, i fondi macro hanno invece perso dall'esposizione ribassista sul reddito fisso in US, implementata a fronte di una visione moderatamente positiva sulla ripresa americana.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	2,94%	12,47%	4,65%
Rendimento ultimi 6 mesi	0,87%	1,34%	4,34%
Rendimento ultimi 12 mesi	-5,68%	-9,87%	7,59%

*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.

Maggio 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%								1,14%
	JPMGBI	0,61%	0,11%	-0,39%	0,68%	1,54%								2,56%
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	9,88%	4,18%	
MSCI World in Local Currency	46,53%	15,62%	77,16%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	15,90%	2,90%	-45,44%
Eurostoxx in Euro	16,06%	19,93%	72,40%
MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW)	1,70%	2,93%	93,01%

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



Emerging Market



UK



Global



Europa



Asia



USA



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

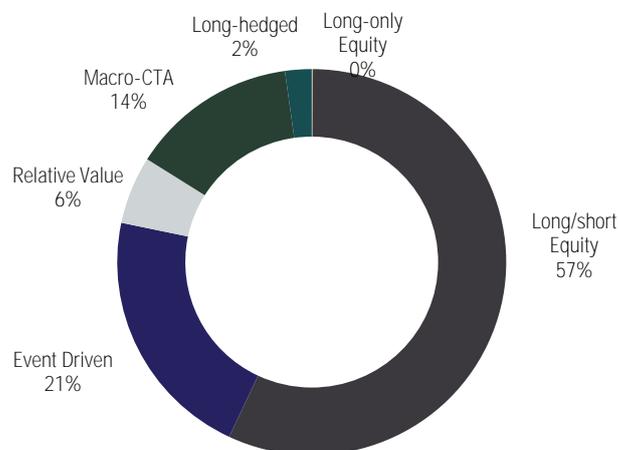
Investimento minimo	500.000 Euro
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services
Commissione di performance	10% (con high-water mark)
Commissione di gestione	1,5% su base annua
Trattamento fiscale	20%

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 maggio 2012	€ 662.882,386
RENDIMENTO MENSILE maggio 2012	-1,82%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,69%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA dicembre 2001	39,29%
CAPITALE IN GESTIONE 1 giugno 2012	€ 160.477.324



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Multi-Strategy ha registrato una perdita pari a -1,82% in maggio. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari a 39,3% vs. una performance lorda del 56,6% del JP Morgan GBI in valute locali e del -0,27% dell'MSCI World in valute locali.

Il principale contributo negativo è dipeso dai fondi long/short equity (-116bps vs. peso del 54% circa): maggio è stato particolarmente difficile per i gestori che operano sui mercati azionari, a causa dell'importante e violenta correzione generata dal forte derisking degli operatori. Quasi metà del contributo negativo è dipeso dai gestori che operano sul mercato US, pur con notevole dispersione: il migliore risultato è stato ottenuto dal gestore che opera nei settori domestici dell'economia americana, che nonostante la correzione è riuscito a minimizzare la perdita in maggio, difendendo un risultato year-to-date a doppia cifra. I peggiori contributi sono invece dipesi dai due fondi specializzati, pur con approcci di investimento molto differenti, sul settore TMT. Molto migliore, invece, il contributo dei fondi specializzati sul mercato europeo, fra i quali si segnala il risultato positivo del gestore generalista che opera sulle mid caps. Il peggiore contributo nell'ambito dei fondi long/short è dipeso dal gestore che opera sui settori ciclici dei mercati asiatici e giapponese con approccio top down, penalizzato dalla forte volatilità che nel mese ha interessato la propria area di operatività.

I fondi event driven hanno contribuito negativamente per 49bps (vs. peso del 20% circa). Tutti i gestori con tale strategia hanno registrato un mese negativo a causa dell'aumento della volatilità che ha interessato il mercato azionario e,

in taluni casi, della correzione che ha coinvolto i mercati del credito nel mese. Generalmente, comunque, la maggior parte dei gestori è riuscita a contenere le perdite grazie a un uso importante delle coperture. Il peggiore risultato è stato generato dal fondo che opera con approccio deep value sul mercato americano, mentre i fondi europei sono stati in grado di gestire meglio il rischio registrando risultati compresi fra -1% e -2% circa.

HIMS ha ottenuto contributi positivi dai fondi con strategia macro e dai relative value.

I fondi che operano con strategia macro hanno generato 5bps (vs. peso del 13% circa), registrando risultati estremamente differenziati sulla base del proprio posizionamento. In particolare, i migliori contributi sono dipesi dai fondi che sono riusciti a trarre vantaggio dal flight to quality nel comparto delle valute, tramite posizioni rialziste su dollaro e yen e ribassiste sull'euro, oltre in taluni casi dall'esposizione ribassista sulle risorse naturali e sull'azionario. Generalmente negativo, invece, il contributo che i fondi macro hanno derivato dai mercati del reddito fisso, soprattutto a causa dell'esposizione ribassista in US, implementata a fronte di una visione moderatamente positiva sulla ripresa americana.

Fra i relative value, che nel complesso hanno contribuito per 4bps vs. peso del 5% circa, da segnalare l'apporto del fondo multistrategy sui mercati del credito strutturato e societario in US, che nel mese ha beneficiato della relativa stabilità del comparto RMBS rispetto ad altri mercati del credito, oltre che del mantenimento di un'esposizione neutrale nel comparto delle obbligazioni tradizionali.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	3,21%	-0,03%	4,36%
Rendimento ultimi 6 mesi	0,44%	1,34%	4,34%
Rendimento ultimi 12 mesi	-8,42%	-9,87%	7,59%
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.

Maggio 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%								0,69%
	MSCI W.	4,24%	4,51%	1,50%	-1,77%	-7,13%								0,87%
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	39,29%	4,91%	
MSCI World in Local Currency	-0,27%	15,25%	63,61%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	56,59%	3,14%	-26,02%
Eurostoxx in Euro	-29,72%	19,48%	57,32%
MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW)	11,42%	4,09%	92,47%

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



Japan



Event Driven



Global



Relative Value



Europa



Macro-CTA



Asia



Long-hedged



USA



Long-only Equity



Emerging Market



UK



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

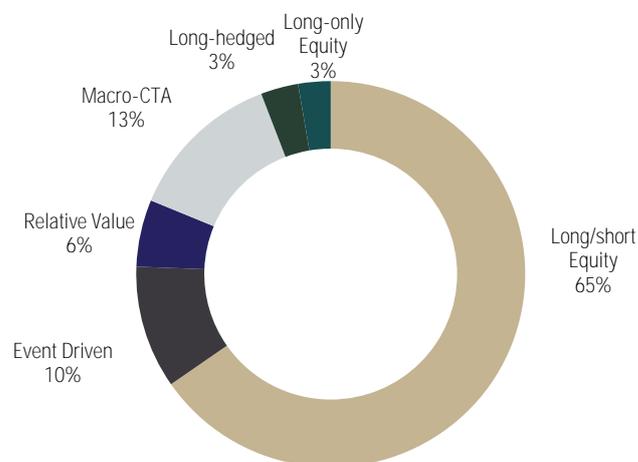
Investimento minimo	500.000 Euro
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services
Commissione di performance	10% (con high-water mark)
Commissione di gestione	1,5% su base annua
Trattamento fiscale	20%

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 maggio 2012	€ 718.327.489
RENDIMENTO MENSILE maggio 2012	-1,80%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,75%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA dicembre 2001	52,51%
CAPITALE IN GESTIONE 1 giugno 2012	€ 256.563.814



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Fund ha registrato una performance pari a -1,8% in maggio. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento al lordo delle tasse e al netto delle commissioni pari a +52% vs. una performance lorda del +56,6% del JP Morgan GBI in valute locali e del -0,27% dell'MSCI World in valute locali.

Il principale contributo negativo è dipeso dai fondi long/short equity (-205bps vs. peso del 73% circa): maggio è stato particolarmente difficile per i gestori **che operano sui mercati azionari, a causa dell'importante e violenta correzione** generata dal forte derisking degli operatori. Quasi metà del contributo negativo è dipeso dai gestori che operano sul mercato US, pur con notevole dispersione: il migliore risultato è stato ottenuto dal gestore che opera nei settori domestici **dell'economia americana, che nonostante la correzione è riuscito a minimizzare la perdita** in maggio, difendendo un risultato year-to-date a doppia cifra. I peggiori contributi sono invece dipesi dai due fondi specializzati, pur con approcci di investimento molto differenti, sul settore TMT. Molto migliore, invece, il contributo dei fondi specializzati sul mercato europeo, fra i quali si segnala il risultato positivo del gestore generalista che opera sulle mid caps. Il **peggiore contributo nell'ambito** dei fondi long/short è dipeso dal gestore che opera sui settori ciclici dei mercati asiatici e giapponese con approccio top down, penalizzato dalla forte volatilità che nel mese ha interessato la propria area di operatività.

I fondi event driven hanno contribuito negativamente per 24bps (vs. peso del 10% circa). Tutti i gestori con tale strategia hanno registrato un mese negativo **a causa dell'aumento della volatilità che ha interessato il mercato azionario e,**

in taluni casi, della correzione che ha coinvolto i mercati del credito nel mese. Generalmente, comunque, la maggior parte dei gestori è riuscita a contenere le perdite grazie a un uso importante delle coperture. Il peggiore risultato è stato generato dal fondo che opera con approccio deep value sul mercato americano, mentre i fondi europei sono stati in grado di gestire meglio il rischio registrando risultati compresi fra -1% e -2% circa. HIGF ha ottenuto contributi positivi dai fondi con strategia macro e dai relative value.

I fondi che operano con strategia macro hanno generato 8bps (vs. peso del 13% circa), registrando risultati estremamente differenziati sulla base del proprio posizionamento. In particolare, i migliori contributi sono dipesi dai fondi che sono riusciti a trarre vantaggio dal flight to quality nel comparto delle **valute, tramite posizioni rialziste su dollaro e yen e ribassiste sull'euro, oltre in taluni casi dall'esposizione ribassista sulle risorse naturali e sull'azionario.** Generalmente negativo, invece, il contributo che i fondi macro hanno derivato **dai mercati del reddito fisso, soprattutto a causa dell'esposizione ribassista in US, implementata a fronte di una visione moderatamente positiva sulla ripresa americana.**

Fra i relative value, che nel complesso hanno contribuito per 4bps vs. peso del **4% circa, da segnalare l'apporto del fondo multistrategy sui mercati del credito** strutturato e societario in US, che nel mese ha beneficiato della relativa stabilità del comparto RMBS rispetto ad altri mercati del credito, oltre che del **mantenimento di un'esposizione neutrale nel comparto delle obbligazioni tradizionali.**

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	4,10%	-0,03%	4,36%
Rendimento ultimi 6 mesi	0,45%	1,34%	4,34%
Rendimento ultimi 12 mesi	-7,74%	-9,87%	7,59%
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.

Maggio 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%								0,75%
	MSCI W.	4,24%	4,51%	1,50%	-1,77%	-7,13%								0,87%
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	52,51%	5,31%	
MSCI World in Local Currency	-0,27%	15,25%	63,38%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	56,59%	3,14%	-29,34%
Eurostoxx in Euro	-29,72%	19,48%	57,55%
MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW)	11,42%	4,09%	90,59%

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



Emerging Market



Global



Europa



Asia



USA



Japan



UK



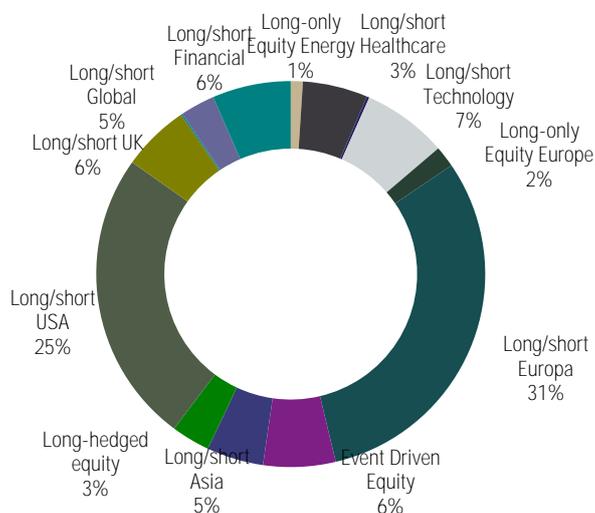
I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date) si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole strategie sulla performance, rispettivamente, annuale e mensile.

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); 45 giorni (HIGF classi III e IV); 65 giorni (HIGF classi II e 2009M)
Commissione di gestione	1,5% su base annua	ISIN Code	IT0003199236
Trattamento fiscale	20%	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 maggio 2012	€ 696.597,289
RENDIMENTO MENSILE maggio 2012	-3,29%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,33%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA marzo 2002	47,54%
CAPITALE IN GESTIONE 1 giugno 2012	€ 133.543.148



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto nel mese di maggio 2012 una performance pari a -3,29%, per un risultato da inizio anno pari al 0,33%. Dalla partenza (marzo 2002), la performance è stata pari a 47,57% (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 +1,88%.

Il peggior contributo del mese è stato generato dai fondi specializzati sul mercato americano (-100bps, a fronte di un peso di circa il 33%). I gestori americani, che da inizio anno hanno potuto beneficiare di una fase di mercato caratterizzata da razionalità e volatilità contenuta, hanno registrato perdite a seguito del brusco processo di flight-to-quality innescato dall'aggravarsi della crisi del debito sovrano in Europa e dai timori di rallentamento dell'economia americana. Il principale contributo negativo di maggio è venuto da un gestore che opera con approccio bottom up sulle società a piccola e media capitalizzazione esposte alla crescita domestica negli Stati Uniti, i cui titoli hanno sofferto le vendite indiscriminate in un mercato divenuto disattento ai fondamentali delle società.

Secondo peggior contributo mensile, pari a -86bps, dai fondi specializzati sul mercato Europeo. I gestori attivi in Europa hanno fronteggiato un violento processo di risk-off dovuto al peggioramento della crisi del debito sovrano e ai rinnovati timori di rallentamento dell'economia globale. In tale contesto, le perdite maggiori sono attribuibili ad un gestore che opera con un approccio rialzista sul mercato.

Contributo leggermente negativo della componente asiatica (-30bps). Il fondo specializzato su Asia inc-Japan ha faticato a preservare il capitale in un contesto reso estremamente difficile dalle incertezze legate alla crescita economica nella regione, dal continuo rafforzamento della valuta Giapponese e dalla delusione degli operatori di mercato nei confronti delle Autorità cinesi, date le aspettative, disattese, di nuovi interventi di stimolo dell'economia. Un simile contesto di mercato è risultato penalizzante per i temi più ciclici nel portafoglio del gestore.

Nel mese di maggio, il fondo specializzato sul mercato inglese ha detratto 11bps, a fronte di un peso del 5%. Il gestore operativo nel comparto si è trovato a fronteggiare, al pari dei fondi attivi in Europa, un mercato nuovamente dominato dalle tensioni di carattere macro: i timori legati alla sostenibilità del debito dei paesi periferici europei, il rallentamento della crescita globale, l'avvicinarsi delle elezioni in Grecia, infatti, hanno comportato crescente volatilità e perdite diffuse tra le diverse asset class, compresi i titoli delle società di elevata qualità in cui investe lo specialista in portafoglio.

Infine, i fondi globali hanno detratto 73bps alla performance mensile del fondo, a causa prevalentemente dell'esposizione rialzista sui titoli bancari americani del gestore specializzato sul settore finanziario globale. Contributo negativo anche da parte del gestore operante con approccio opportunistico direzionale, penalizzato a sua volta dall'esposizione ai titoli ciclici sui mercati asiatici, colpiti dal mancato interventismo espansivo delle Autorità monetarie cinesi e da dati di rallentamento della crescita economica globale.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	EuroStoxx
Rendimento annuo	3,87%	0,18%	-3,39%
Rendimento ultimi 6 mesi	0,09%	1,34%	-5,65%
Rendimento ultimi 12 mesi	-8,87%	-9,87%	-24,32%
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.

Maggio 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%								0,33%
	MSCI W.	4,24%	4,51%	1,50%	-1,77%	-7,13%								0,87%
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	47,54%	6,12%	
MSCI World in Local Currency	1,88%	15,41%	65,37%
Eurostoxx in Euro	-29,77%	19,67%	61,22%
MH FdF Indice Equity (EW)	12,15%	4,69%	94,31%

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

UK



USA



Asia



Global



Europa



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.

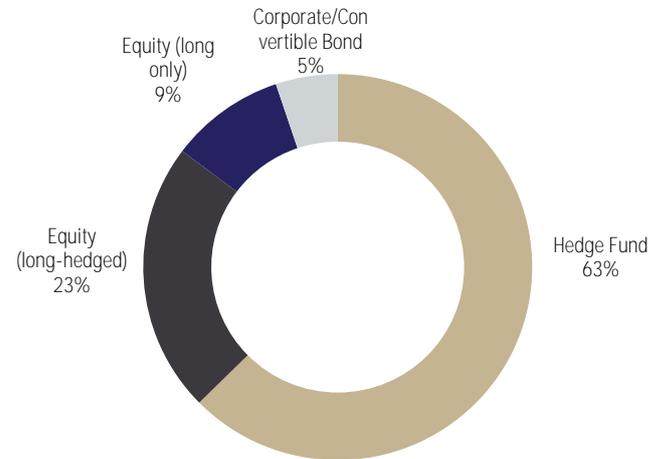
Investimento minimo	500.000 Euro
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services
Commissione di performance	10% (con high-water mark)
Commissione di gestione	1,5% su base annua
Trattamento fiscale	20%

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile - Trimestrale (Classe III)
Preavviso	35 giorni (classi I e III) - 65 giorni (classi II e 2009M)
ISIN Code	IT0003199251
Bloomberg	HISESCP 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 maggio 2012	€ 489.008,324
RENDIMENTO MENSILE maggio 2012	-2,27%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	0,78%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA giugno 2007	-1,66%
CAPITALE IN GESTIONE 1 giugno 2012	€ 11.197.852



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di maggio 2012 una performance pari a -2.27% (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 -7,13% e +1,54%.

Il principale contributo negativo di maggio è dipeso dalla componente azionaria, che ha detratto 130bps dalla performance mensile del prodotto. La porzione long-only del portafoglio ha sofferto la significativa correzione che ha contraddistinto i mercati azionari globali in maggio, venendo penalizzata in particolare dall'esposizione al settore energetico: i titoli del settore energy, nonostante scontassero già nelle proprie valutazioni prezzi del petrolio più bassi rispetto a quelli di mercato, sono stati trainati violentemente al ribasso in un mese caratterizzato da forte negatività sui mercati delle materie prime, con significativa discesa dei prezzi in tutti i segmenti delle commodity. Contributo pari a -65bps anche per la componente long-hedged, dipeso principalmente dal risultato negativo del fondo opportunistico che opera con mandato globale, penalizzato dall'esposizione netta lunga ai mercati azionari, con particolare sovrappeso sul Giappone.

La componente investita in fondi hedge ha apportato in maggio un contributo negativo di 72bps, a fronte di un peso intorno al 50%. I fondi di fondi hedge della Casa nel mese hanno subito il contributo negativo delle strategie equity long/short e event driven, che in maggio hanno sofferto a causa della

permanenza di un'elevata volatilità sui mercati azionari, guidati soprattutto dalla volontà degli operatori di ridurre i rischi in modo abbastanza indiscriminato. All'interno della componente allocata direttamente a fondi hedge, si segnala la performance positiva del fondo macro specializzato sui mercati asiatici: il fondo ha beneficiato nel mese di un efficace trading tattico e molto opportunistico sulle varie asset class, con profitti in particolare dal posizionamento corto su euro e materie prime e dall'esposizione per un ulteriore abbassamento della curva dei tassi in Germania.

La componente obbligazionaria ha contribuito negativamente nel mese per 31bps. Nel corso di maggio si è deciso di prendere completamente profitto sulla posizione in Titoli di Stato italiani, che era stata aperta a novembre 2011: il contributo della componente governativa nel mese è stata pari a -9bps. Le obbligazioni subordinate bancarie in portafoglio hanno reagito relativamente meglio rispetto agli altri "risky assets" nello scenario di forte incremento dell'avversione al rischio sui mercati, contenendo complessivamente le perdite nel mese dopo il forte rialzo da inizio anno. Anche sulla componente investita in obbligazione subordinate, Hedge Invest Portfolio Fund ha deciso di prendere parzialmente profitto in maggio.

L'incremento dell'incertezza sui mercati ha spinto ad incrementare tatticamente la componente cash del portafoglio in maggio dal 10% al 20%. Siamo pronti ad utilizzare tale liquidità per cogliere le numerose opportunità che si stanno aprendo sul mercato, non appena si avranno segnali di stabilizzazione dello scenario macro.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	Bench.	MSCI W.
Rendimento annuo	-0,33%	-1,36%	-6,81%
Rendimento ultimi 6 mesi	1,21%	1,29%	1,34%
Rendimento ultimi 12 mesi	-7,49%	-4,91%	-9,87%
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.

Maggio 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%								0,78%
	Bench.	2,14%	1,81%	0,34%	-0,65%	-2,67%								0,90%
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	-1,66%	6,16%	
Benchmark Portfolio	-6,63%	7,58%	87,43%
MSCI World in Local Currency	-29,73%	18,10%	79,18%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	30,25%	3,31%	-37,81%

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
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	65 giorni
ISIN Code	IT0004230295
Bloomberg	HINPORT IM

Allegato – Altre classi



Maggio 2012

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	PERFORMANCE MENSILE	PERFORMANCE YTD	PERFORMANCE D. PARTENZA
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY CLASSE II	01/04/2012	IT0004805120	€ 445.580,614	-1,33%	-1,68%	-1,68%
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY CLASSE III	01/04/2012	IT0004805146	€ 634.560,863	-1,33%	-1,68%	-1,68%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE 2009M	01/04/2009	IT0004466568	€ 533.386,457	-1,82%	0,69%	8,78%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE 2012	01/03/2012	IT0004790330	€ 490.012,565	-1,82%	-2,00%	-2,00%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE III	01/03/2009	IT0004460793	€ 662.882,386	-1,82%	0,69%	10,91%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE IV	01/04/2012	IT0004805104	€ 607.350,977	-1,82%	-2,69%	-2,69%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE 2009M	01/04/2009	IT0004466618	€ 542.616,932	-1,80%	0,75%	10,82%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE 2012	01/03/2012	IT0004790355	€ 489.058,806	-1,80%	-2,19%	-2,19%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE II	01/03/2009	IT0004460900	€ 718.327,489	-1,80%	0,75%	12,80%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE III	01/09/2011	IT0004743891	€ 482.355,064	-1,80%	0,74%	-3,53%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE IV	01/09/2011	IT0004743917	€ 484.894,966	-1,74%	1,04%	-3,02%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE 2009M	01/06/2009	IT0004466782	€ 503.988,356	-3,29%	0,33%	2,10%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE II	01/03/2009	IT0004461049	€ 696.597,289	-3,29%	0,33%	9,46%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE III	01/03/2009	IT0004461064	€ 673.821,246	-3,29%	0,33%	9,46%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND CLASSE 2009M	01/10/2009	IT0004466378	€ 482.005,140	-2,27%	0,78%	-3,18%

* 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.