



Fondi di Fondi Hedge

Report Maggio 2014

Fondi di fondi Hedge

Maggio 2014

	DATA PARTENZA	PERFORMANCE MAGGIO 2014	PERFORMANCE YTD 2014	PERFORMANCE DALLA PARTENZA
HEDGE INVEST GLOBAL FUND	01 dic 2001	0,57%	-0,79%	81,14%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY	01 dic 2001	0,51%	-0,13%	62,61%
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY	01 mar 2009	0,23%	-0,78%	25,26%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST	01 mar 2002	0,52%	-2,07%	77,22%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND	01 giu 2007	0,40%	-0,03%	17,69%

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 2014 è stimato.

COMMENTO MERCATI

I dati relativi all'economia americana pubblicati nel mese di maggio hanno confermato la fase di ripresa a seguito di un rallentamento invernale superiore alle attese. In particolare, si sono avuti segnali di rafforzamento dal mercato del lavoro e dalle imprese, oltre ad una stagione degli utili mediamente molto positiva che conferma il buono stato di salute delle società americane.

Sul fronte della politica monetaria, a seguito del meeting di fine aprile nel corso del quale la Fed ha proseguito nel tapering del quantitative easing, il Governatore Yellen ha chiarito, in occasione della testimonianza al Joint Economic Committee del Congresso, che l'economia americana necessita ancora di una forte dose di stimolo monetario in presenza di disoccupazione e inflazione entrambi lontani dagli obiettivi della Fed stessa.

In Europa, i dati macro confermano una situazione di sostanziale stabilizzazione/stagnazione dell'economia. La politica monetaria si è mantenuta neutrale nel mese; la BCE ha infatti rimandato al meeting di giugno gli interventi espansivi (taglio dei tassi, annuncio del TLTRO, impegno a sviluppare un mercato di asset backed securities in Europa), a fronte di aspettative di crescita economica riviste al ribasso e stime di inflazione conservative nei prossimi anni.

Gli indicatori relativi al Giappone mostrano discreti miglioramenti dell'economia: in particolare, i consumi hanno retto il rialzo dell'Iva avvenuto il 1° aprile, l'inflazione è in aumento, i dati relativi al settore industriale e all'occupazione sono in miglioramento. La Banca Centrale è al momento soddisfatta per i progressi fatti dall'economia e dalle dinamiche dei prezzi, quindi al momento non sembra intenzionata a rafforzare il quantitative easing.

In Cina prosegue il rallentamento dell'economia "pilotato" dalle autorità, che nuovamente nel corso del mese hanno parlato della

necessità di adattamento della crescita cinese a un "new normal". Nel contempo sono stati annunciati dei piccoli interventi di stimolo monetario e fiscale indirizzati a tamponare specifiche aree caratterizzate da eccessiva debolezza.

Con riferimento ai mercati finanziari, all'incirca a metà del mese di maggio si è interrotto il riposizionamento degli operatori che aveva interessato soprattutto il mercato azionario, generando una violentissima rotazione settoriale ai danni del settore tecnologico e dei settori "high quality growth" e a favore di difensivi e titoli a elevati dividendi. Gran parte degli operatori ha infatti concluso la fase di contemporanea riduzione dei rischi che aveva causato tale movimento tecnico fortissimo, pertanto i mercati sono tornati a muoversi in modo più razionale, in linea con i fondamentali degli emittenti, e molte delle dislocazioni estreme che erano create nei precedenti due mesi sono in parte rientrate nell'ultima parte di maggio. Pertanto i fondi hedge, soprattutto long/short equity, che avevano sofferto nei mesi precedenti una significativa distruzione di alpha sono stati in grado di recuperare in parte la perdita generata, nonostante avessero ridotto le proprie esposizioni per ragioni legate ad una prudente gestione del rischio.

Riteniamo che il fenomeno di riposizionamento verificatosi fra metà marzo e metà maggio abbia rappresentato una fase di temporaneo disallineamento del mercato rispetto ai fondamentali aziendali, e che i gestori potranno ora beneficiare di interessanti dislocazioni venutesi a creare, in un contesto caratterizzato da minore leva finanziaria e minore concentrazione degli operatori sulle medesime tematiche. I nostri fondi di fondi in maggio hanno dato già un primo segnale positivo in questa direzione.

ANDAMENTO MERCATI

Mercati azionari

Il mercato americano (indice S&P500) ha chiuso il mese con una performance positiva del 2.1% (+4.1% da inizio anno) e in Europa l'Eurostoxx ha ottenuto l'1.5% (+4.9% da inizio anno). L'indice giapponese (Nikkei) ha invertito la tendenza negativa, chiudendo il mese con una performance del 2.3%, pur rimanendo ancora negativo del 10.2% da inizio anno. I mercati emergenti hanno sovraperformato i mercati sviluppati registrando una performance positiva del 2.6% (+1.2% da inizio anno): l'indice dell'Est Europa ha ottenuto un rendimento del 7.3% grazie soprattutto al rally del mercato russo e del mercato turco; l'Asia ha chiuso il mese con un rendimento del 3.1% (+1.7% da inizio anno), con una significativa sovraperformance di India e Cina, e l'America Latina ha perso lo 0.9% (-1.7% da inizio anno). A seguito dell'importante recupero delle valute dei Paesi emergenti, l'indice azionario in dollari ha chiuso il mese con una performance positiva del 3.3% (+2.5% da inizio anno).

Mercati delle obbligazioni governative

Nel mese di maggio, l'indice delle obbligazioni governative globali JP Morgan Global Bond Index in valute locali ha guadagnato lo 0.9% (+3.7% da inizio anno). In US, la curva si è spostata al ribasso e si è appiattita (di 13bps nelle scadenze 2-10 anni) a seguito di una diminuzione del tasso a due anni di 4bps a 0.37% vs. una diminuzione di 17bps del decennale a 2.48%. In Europa la curva si è appiattita di 3bps, con tassi a 2 anni diminuiti di 8bps a 0.06% e tassi a 10 anni diminuiti di 11bps a 1.36%. In UK la curva dei tassi si è appiattita di 7bps nelle scadenze 2-10 anni; il tasso a 2 anni è sceso di 2bps a 0.67% e il tasso a 10 anni è sceso di 9bps al 2.57%.

Mercati delle obbligazioni societarie

I mercati del credito societario hanno registrato in maggio un mese positivo: in US gli investment grade sono saliti dell'1.4% (+5.6% da inizio anno) e in Europa dello 0.9% (+4.2% da inizio anno); in US gli high yield sono saliti dello 0.9% (+4.6% da inizio anno) e in Europa dello 0.8% (+5.2% da inizio anno). Le obbligazioni convertibili hanno registrato in maggio un profitto dell'1.4% (+5.2% da inizio anno), con sottoperformance delle convertibili giapponesi (-0.5% nel mese) rispetto alle convertibili americane (+2.2%) e europee (+1.6%).

Mercati delle risorse naturali

In maggio si è verificata un'importante dispersione di rendimenti fra le risorse naturali. In ambito energetico, gli unici apprezzamenti hanno interessato il petrolio WTI (+3% nel mese a 102.71\$ al barile) e il petrolio Brent (+1.2% nel mese a 109.4\$); fra i metalli preziosi, negativo l'andamento di oro e argento e positiva la tendenza di palladio e platino. Fra le risorse ad uso industriale, si è verificata una performance sostanzialmente positiva ad eccezione di piombo e ferro che hanno visto correzioni nei prezzi, pur di diversa entità. Infine le commodity a uso agricolo hanno registrato un indebolimento pressoché generalizzato.

Mercati delle valute

In maggio l'euro si è indebolito dell'1.6% vs. il dollaro (a 1.3641 a fine mese), e lo yen si è leggermente rafforzato sia contro dollaro sia contro euro. Le valute dei Paesi emergenti hanno registrato un recupero rispetto al dollaro pressoché generalizzato, beneficiando del ritorno dei flussi in queste aree del mondo.

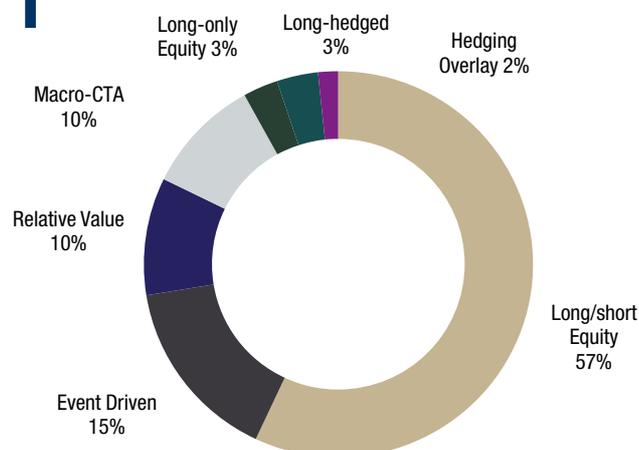
POLITICA DI INVESTIMENTO

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 25-30.

RIEPILOGO MESE

NAV maggio 2014	€ 853.184,583
RENDIMENTO MENSILE maggio 2014	0,57%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-0,79%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA dicembre 2001	81,14%
CAPITALE IN GESTIONE giugno 2014	€ 213.884.407

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Fund ha registrato una performance pari a 0,57%. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento pari a 81,14% vs. una performance lorda del 64,09% del JP Morgan GBI in valute locali e del 45,36% dell'MSCI World in valute locali.

Il migliore contributo alla performance è dipeso dai fondi **long/short equity** (+23bps vs. peso del 57%), che hanno beneficiato del ritorno della razionalità sui mercati azionari dopo diverse settimane caratterizzate da significativo deleveraging e violente rotazioni settoriali frutto del riposizionamento degli operatori. Dal punto di vista geografico, il migliore contributo è dipeso dai fondi che operano sul mercato europeo, in particolare grazie al nostro gestore specializzato sulle aziende a media capitalizzazione e di un manager europeo che ha un portafoglio costituito da storie specifiche non legate all'andamento del mercato azionario. Secondo contributo positivo è venuto dai fondi asiatici grazie all'ottimo rendimento del gestore specializzato sul mercato giapponese. Positivo di 5bps anche il contributo dei fondi che operano globalmente che hanno generato un risultato positivo dopo 2 mesi difficili, in seguito alla stabilizzazione dei principali trend nelle asset class finanziarie. Unico contributo negativo nell'area long/short è venuto, per il terzo mese consecutivo, dal fondo specializzato sul settore tecnologico che continua a soffrire a causa della volatilità dei

singoli titoli, non in linea con i fondamentali.

Il secondo migliore contributo positivo alla performance del mese è dipeso dai fondi **event driven** (+14bps vs. peso del 15%), grazie al risultato positivo sia dei fondi che operano sul mercato europeo, avvantaggiati da uno scenario ricco di operazioni di finanza straordinaria e da tendenze positive sui mercati del credito, sia del fondo attivista specializzato sul mercato americano.

Le strategie **relative value** hanno contribuito solamente per 3bps (vs. peso del 10%) principalmente per il risultato positivo del fondo che opera sulle convertibili. Bene anche il nostro gestore sui mercati del credito europeo, che ha beneficiato del buon andamento dei governativi greci e di Cipro.

Purtroppo continua a contribuire negativamente **la strategia macro** che ha detratto 11 bps a maggio e 81bps YTD al risultato di HIGF. Le perdite si stanno concentrando su un gestore che implementa le sue scommesse principalmente con opzioni e che ha conseguentemente sofferto dal crollo della volatilità sulle principali asset class finanziarie e in particolare modo su valute e reddito fisso. Male anche esposizione corta ai tassi di interesse che viene comunque mantenuta come hedge nel portafoglio. Per l'anno tutti i fondi operativi nell'area macro presenti in portafoglio hanno generato un rendimento negativo

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	4,87%	3,04%	4,04%
Rendimento ultimi 6 mesi	0,51%	5,03%	2,86%
Rendimento ultimi 12 mesi	4,93%	14,83%	3,16%
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. Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2014	FONDO	0,26%	0,85%	-1,04%	-1,42%	0,57%								-0,79%
	MSCI W.	-3,31%	4,02%	-0,05%	0,53%	1,91%								2,99%
2013	FONDO	2,45%	1,24%	0,84%	1,46%	1,54%	-0,57%	0,77%	-0,12%	1,74%	1,28%	1,24%	1,31%	13,96%
	MSCI W.	5,28%	1,29%	2,42%	2,54%	1,11%	-2,56%	4,66%	-2,27%	3,55%	3,88%	1,99%	1,98%	26,25%
2012	FONDO	1,57%	1,32%	0,85%	-1,15%	-1,80%	-0,26%	0,02%	0,91%	1,02%	0,76%	0,76%	1,76%	5,84%
	MSCI W.	4,24%	4,51%	1,50%	-1,77%	-7,13%	4,12%	1,26%	1,76%	1,93%	-0,55%	1,26%	1,78%	13,07%
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	81,14%	5,04%	
MSCI World in Local Currency	45,36%	14,41%	63,23%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	64,09%	3,06%	-28,02%

Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale. 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



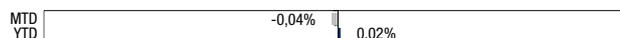
Long-only Equity



Hedging Overlay



Japan



Global



USA



Asia



Europa



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

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 gg (cl. I); 45 gg (cl. III; IV); 65 gg (cl. II; 2009M)
Trattamento fiscale	20%

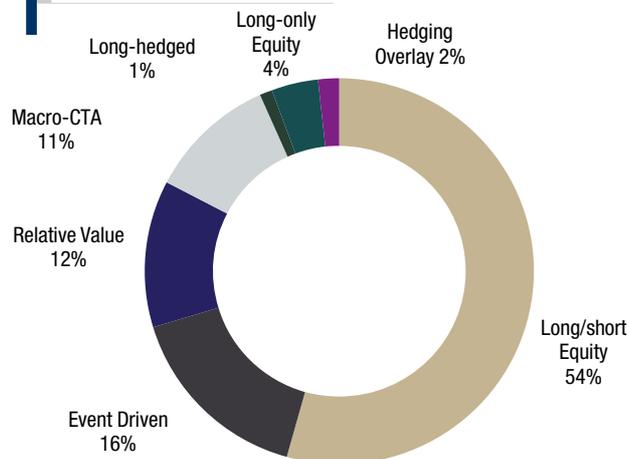
POLITICA DI INVESTIMENTO

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.

RIEPILOGO MESE

NAV maggio 2014	€ 773.835,239
RENDIMENTO MENSILE maggio 2014	0,51%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-0,13%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA dicembre 2001	62,61%
CAPITALE IN GESTIONE giugno 2014	€ 139.490.341

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Multi-Strategy ha registrato una performance pari a 0,51% in maggio. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento pari a 62,61% vs. una performance lorda del 64,09% del JP Morgan GBI in valute locali e del 45,36% dell'MSCI World in valute locali.

Il migliore contributo alla performance è dipeso dai fondi **long/short equity** (+22bps vs. peso del 54%), che hanno beneficiato del ritorno della razionalità sui mercati azionari dopo diverse settimane caratterizzate da significativo deleveraging e violente rotazioni settoriali frutto del riposizionamento degli operatori. Dal punto di vista geografico, il migliore contributo è dipeso dai fondi che operano sul mercato asiatico, in particolare grazie al gestore specializzato sui settori ciclici del mercato giapponese. Positivo di 6bps il contributo dei fondi che operano globalmente, e di 5bps quello dei fondi specializzati sull'Europa fra i quali il migliore è nuovamente stato il nostro trader che opera sulle società a media capitalizzazione, grazie ad un corretto stock picking. I fondi specializzati sul mercato americano e sul settore tecnologico hanno complessivamente contribuito per 3bps, invertendo la tendenza negativa degli ultimi due mesi. Il peggiore contributo dal punto di vista geografico è dipeso dai fondi specializzati sul mercato UK che nel mese hanno detratto 4bps a causa del gestore che opera sulle società a piccola capitalizzazione, del quale è stato già deliberato il riscatto. In maggio le strategie **long hedged** e **long only** hanno

generato un profitto di 11bps vs. un peso del 5%, soprattutto grazie al contributo dei fondi specializzati sul mercato europeo e cinese e di un posizionamento tatticamente rialzista sul settore bancario europeo e sul mercato italiano.

Il secondo migliore contributo positivo alla performance del mese è dipeso dai fondi **event driven** (+20bps vs. peso del 16%), grazie al risultato positivo sia dei fondi che operano sul mercato europeo, avvantaggiati da uno scenario ricco di operazioni di finanza straordinaria e da tendenze positive sui mercati del credito, sia del fondo attivista specializzato sul mercato americano.

Le strategie **relative value** hanno contribuito per 13bps (vs. peso del 12%) grazie al risultato positivo di tutti i fondi presenti in portafoglio, il migliore dei quali è stato il fondo che opera sulle convertibili, seguito dagli specialisti sul credito strutturato in US e dal nostro trader sui mercati del credito europeo, che ha beneficiato soprattutto del buon andamento dei governativi greci e di Cipro.

Leggermente positivo anche il contributo dei fondi **macro** (+3bps vs. peso dell'11%). Il migliore contributo è dipeso dallo specialista sulle valute che ha guadagnato soprattutto dal posizionamento rialzista sul dollaro vs. euro, dollaro neozelandese, dollaro australiano e franco svizzero. Nel mese il nostro trader macro ha sottoperformato gli altri fondi in portafoglio con la medesima strategia a causa di un posizionamento tattico errato sull'azionario.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	3,97%	3,04%	4,04%
Rendimento ultimi 6 mesi	0,99%	5,03%	2,86%
Rendimento ultimi 12 mesi	4,85%	14,83%	3,16%
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. Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2014	FONDO	0,34%	1,06%	-0,91%	-1,11%	0,51%								-0,13%
	MSCI W.	-3,31%	4,02%	-0,05%	0,53%	1,91%								2,99%
2013	FONDO	2,24%	1,16%	0,74%	1,14%	1,93%	-0,49%	0,68%	0,02%	1,24%	1,07%	1,26%	1,11%	12,77%
	MSCI W.	5,28%	1,29%	2,42%	2,54%	1,11%	-2,56%	4,66%	-2,27%	3,55%	3,88%	1,99%	1,98%	26,25%
2012	FONDO	1,21%	1,45%	0,79%	-0,89%	-1,82%	-0,35%	0,34%	0,64%	0,87%	0,40%	0,34%	1,36%	4,37%
	MSCI W.	4,24%	4,51%	1,50%	-1,77%	-7,13%	4,12%	1,26%	1,76%	1,93%	-0,55%	1,26%	1,78%	13,07%
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	62,61%	4,66%	
MSCI World in Local Currency	45,36%	14,41%	63,41%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	64,09%	3,06%	-25,58%

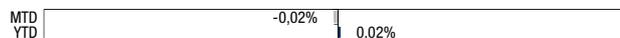
Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale. Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875

PERFORMANCE CONTRIBUTION

Long/short Equity



Japan



Event Driven



Global



Relative Value



Asia



Macro-CTA



Europa



Long-hedged



USA



Long-only Equity



UK



Hedging Overlay



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

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 gg (cl. I; IV); 65 gg (cl. III; 2009M; 2012)
Trattamento fiscale	20%

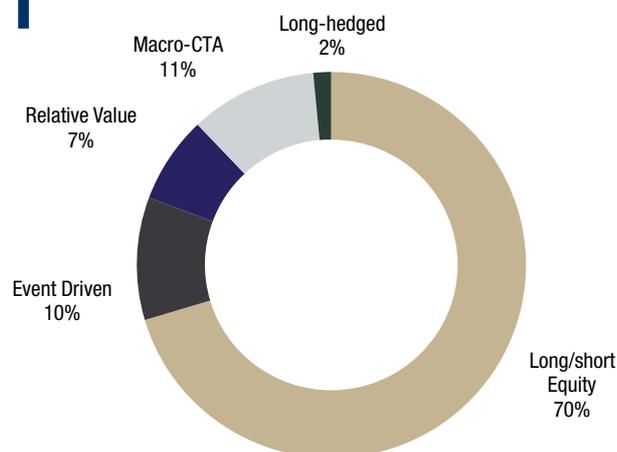
POLITICA DI INVESTIMENTO

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.

RIEPILOGO MESE

NAV maggio 2014	€ 506.015,201
RENDIMENTO MENSILE maggio 2014	0,23%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-0,78%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA marzo 2009	25,26%
CAPITALE IN GESTIONE giugno 2014	€ 68.600.847

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Opportunity ha registrato in maggio una performance pari a +0,23%, per un rendimento da marzo 2009 (quando il fondo è stato assunto in delega di gestione da Hedge Invest) pari a 25,26%, al netto delle commissioni.

Principale contributo positivo alla performance è dipeso dalla strategia **long/short equity** (+23bps vs. peso del 70%), che ha beneficiato del ritorno della razionalità sui mercati azionari dopo diverse settimane caratterizzate da significativo deleveraging e violente rotazioni settoriali frutto del riposizionamento degli operatori. Dal punto di vista geografico, il migliore contributo è venuto dai fondi globali (+11bps), seguito dai fondi che operano sul mercato americano (+10bps). I fondi che operano sul mercato europeo hanno invece dato un apporto neutrale alla performance, ottenendo contributi molto differenziati, il migliore dei quali è stato generato dal nostro stock picker che opera sulle società a media capitalizzazione mentre il peggiore dal gestore che opera con approccio di trading. I fondi che operano sul mercato UK, entrambi nello spazio delle società a piccola capitalizzazione, hanno contribuito nel complesso negativamente per 3bps. A livello di singolo fondo, il migliore contributo è dipeso dal gestore che opera sui mercati asiatici grazie principalmente al contributo dello stock picking sul mercato giapponese.

La strategia **long/hedged** ha contribuito positivamente per 5bps (vs. peso del 2%) grazie al gestore che opera con approccio direzionale

sull'azionario globale, che nella seconda metà del mese è riuscito a catturare il rialzo dei mercati, soprattutto di quello giapponese.

Secondo migliore contributo positivo del mese è dipeso dalle strategie **event driven** (+14bps vs. peso del 10%), grazie ai risultati positivi sia dei fondi che operano in Europa, che hanno beneficiato di un ambiente ricco di operazioni di finanza straordinaria e del buon andamento del mercato del credito, sia del fondo attivista specializzato sul mercato americano.

I fondi **relative value** hanno generato 3bps (vs. peso del 7%), grazie al contributo del fondo che opera sui mercati del credito strutturato in US e del nostro gestore sui mercati del credito in Europa, che nel mese ha guadagnato dalla componente del portafoglio investita sui governativi, soprattutto emissioni di Cipro e Grecia.

Unico contributo negativo dal punto di vista strategico è dipeso dai fondi **macro** (-11bps vs. peso del 11%). Il migliore contributo è dipeso dallo specialista sulle valute che ha guadagnato dal posizionamento rialzista sul dollaro vs. euro, dollaro neozelandese, dollaro australiano e franco svizzero. Al contrario, il peggiore risultato è dipeso dal gestore che opera con approccio tematico e concentrato, che è stato penalizzato dal movimento ribassista sui tassi decennali in US, UK e Giappone e dall'ulteriore crollo della volatilità sulle principali asset class.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	HFRI FoF	MSCI W.
Rendimento annuo	4,38%	4,64%	15,55%
Rendimento ultimi 6 mesi	0,60%	1,75%	5,03%
Rendimento ultimi 12 mesi	4,84%	4,39%	14,83%

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

Maggio 2014

FONDO vs HFRI Fund of Funds Composite

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2014	FONDO	0,56%	1,26%	-1,23%	-1,59%	0,23%								-0,78%
	HFRI FoF	-0.40%	1.63%	-0.72%	-1.12%	1.07%								0.43%
2013	FONDO	1,69%	1,13%	0,81%	0,48%	2,11%	-0,52%	0,72%	0,06%	1,47%	0,93%	1,50%	1,40%	12,40%
	HFRI FoF	2.13%	0.28%	0.89%	0.82%	0.63%	-1.39%	1.01%	-0.71%	1.37%	1.26%	1.06%	1.31%	8.96%
2012	FONDO	1,02%	1,05%	0,77%	-0,35%	-1,33%	-0,76%	0,64%	0,68%	0,65%	0,32%	-0,15%	0,83%	3,39%
	HFRI FoF	1.79%	1.51%	0.05%	-0.26%	-1.72%	-0.35%	0.78%	0.75%	0.87%	-0.27%	0.39%	1.19%	4.78%
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%
	HFRI FoF	0.15%	0.83%	-0.10%	1.22%	-1.08%	-1.30%	0.39%	-2.64%	-2.79%	1.07%	-0.99%	-0.55%	-5.73%
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%
	HFRI FoF	-0.37%	0.13%	1.66%	0.90%	-2.60%	-0.89%	0.77%	0.13%	2.35%	1.48%	-0.10%	2.20%	5.69%
2009	FONDO			0,74%	0,88%	2,40%	0,21%	2,10%	2,33%	1,66%	-0,40%	0,77%	1,19%	12,49%
	HFRI FoF			0.03%	1.05%	3.32%	0.38%	1.54%	1.09%	1.74%	-0.09%	0.80%	0.76%	11.09%

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 Opportunity	25,26%	3,82%	
HFRI Fund of Funds Composite	26,92%	4,21%	86,95%
MSCI World in Local Currency	113,58%	13,12%	69,38%

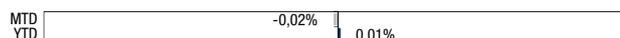
Performance al netto di commissioni e al lordo della ritenuta fiscale. Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875

PERFORMANCE CONTRIBUTION

Long/short Equity



Japan



Event Driven



Global



Relative Value



Asia



Macro-CTA



Europa



Long-hedged



USA



UK



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

Investimento minimo	500.000 Euro
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services
Commissione di performance	10% (con High Water Mark)
Commissione di gestione	1,5% su base annua

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 gg (cl. I; II); 65 gg (cl. III; 2012)
Trattamento fiscale	20%

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.

RIEPILOGO MESE

NAV maggio 2014	€ 836.781,344
RENDIMENTO MENSILE maggio 2014	0,52%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-2,07%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA marzo 2002	77,22%
CAPITALE IN GESTIONE giugno 2014	€ 126.933.491

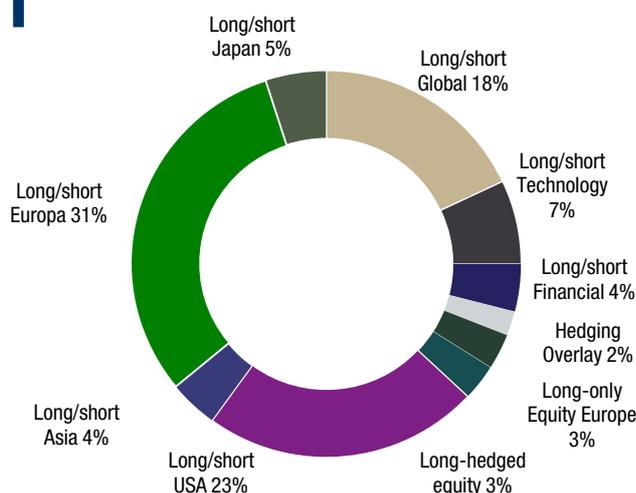
COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto nel mese di maggio 2014 una performance pari a +0,52%, per un risultato da inizio anno pari a -2,07%. Dalla partenza (marzo 2002), la performance è stata pari a +77,22% (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 48,49%

Il principale contributo mensile, pari a +25bps, è stato generato dai fondi operanti sul **mercato globale**, con un peso in portafoglio del 21%. All'interno del comparto, dopo due mesi caratterizzati da violente rotazioni del mercato, si segnala il buon recupero in particolare del gestore generalista che combina l'analisi dei fondamentali all'approccio tematico, del gestore operante con uno stile opportunistico orientato al trading e del gestore focalizzato sui titoli del settore TMT. Contributo neutrale, invece, del gestore operante con approccio value e contrarian, che ha risentito della sovraperformance dei titoli esposti ai mercati emergenti nel corto rispetto ai titoli con esposizione domestica nel portafoglio lungo.

Il secondo miglior contributo mensile, pari a +17bps, è stato generato dai fondi operanti sul **mercato asiatico**, con un peso del 4%. Tale risultato è stato ottenuto grazie all'ottima performance del gestore specializzato sui settori ciclici dell'economia, il cui posizionamento si è dimostrato particolarmente efficace per cavalcare il miglioramento dei dati economici nei mercati di riferimento. Risultato leggermente positivo anche da parte del gestore operante con elevata esposizione

ASSET ALLOCATION



netta al mercato cinese.

I fondi operanti sul **mercato giapponese** hanno generato un contributo leggermente negativo, pari a -3bps, con un peso del 5%. Gli specialisti in portafoglio hanno risentito della forte direzionalità dei listini azionari di riferimento, fattore che tipicamente sfavorisce le strategie caratterizzate da modesta esposizione netta al mercato.

I fondi specializzati sul **mercato europeo** hanno generato un contributo pari a +14bps, con un peso del 34%. Il principale apporto positivo è venuto dal gestore operante con esposizione neutrale al mercato ed elevata esposizione lorda, grazie ad un efficace stock picking in ambito telecomunicazioni e healthcare, settori oggetto di consolidamento. Risultato nuovamente positivo del fondo l/s europa della casa, il cui approccio gestionale decorrelato rispetto alle borse europee e agli altri gestori hedge continua a fornire una consistente generazione di alpha.

I fondi operanti sul **mercato americano** hanno generato un contributo pari a 11bps, con un peso in portafoglio del 30%. Il principale contributo positivo è venuto da un gestore generalista particolarmente abile nei settori energetico, real estate e TMT, premiato nel corso del mese da notizie specifiche positive riguardanti una delle principali posizioni lunghe in portafoglio. Contributo leggermente negativo, invece, del gestore specializzato nelle nuove tecnologie, area del mercato caratterizzata negli ultimi mesi da violente rotazioni e prese di profitto.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	EuroStoxx
Rendimento annuo	4,78%	3,28%	0,65%
Rendimento ultimi 6 mesi	-0,61%	5,03%	5,70%
Rendimento ultimi 12 mesi	5,47%	14,83%	18,26%
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. Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2014	FONDO	0,48%	1,49%	-2,08%	-2,44%	0,52%								-2,07%
	MSCI W.	-3,31%	4,02%	-0,05%	0,53%	1,91%								2,99%
2013	FONDO	2,97%	1,52%	0,69%	0,89%	2,17%	-1,37%	1,85%	-0,29%	2,51%	1,84%	1,49%	1,49%	16,84%
	MSCI W.	5,28%	1,29%	2,42%	2,54%	1,11%	-2,56%	4,66%	-2,27%	3,55%	3,88%	1,99%	1,98%	26,25%
2012	FONDO	1,80%	1,83%	1,11%	-1,01%	-3,29%	-0,43%	0,25%	1,25%	1,15%	0,59%	0,40%	1,68%	5,33%
	MSCI W.	4,24%	4,51%	1,50%	-1,77%	-7,13%	4,12%	1,26%	1,76%	1,93%	-0,55%	1,26%	1,78%	13,07%
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%	-0,11%	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%

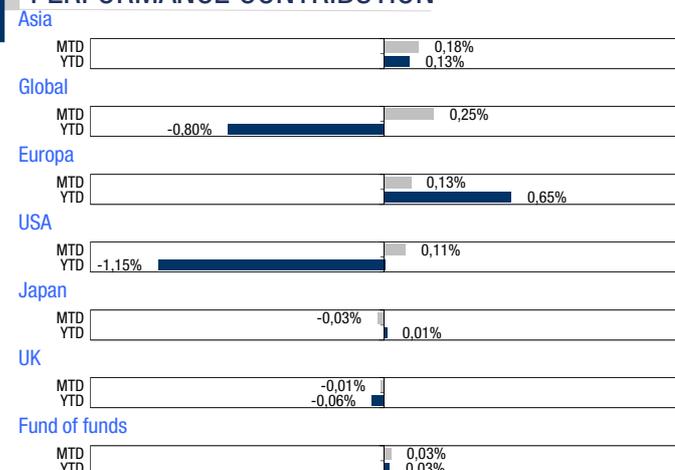
Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,875.

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Sector Specialist	77,22%	5,92%	
MSCI World in Local Currency	48,49%	14,54%	64,87%
Eurostoxx in Euro	8,30%	18,57%	60,55%

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

PERFORMANCE CONTRIBUTION



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

Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services	Riscatto	Mensile (Trimestrale la Classe III)
Commissione di performance	10% (con High Water Mark)	Preavviso	35 gg (cl. I; III); 65 gg (cl. II; 2009M; 2012)
Commissione di gestione	1,5% su base annua	Trattamento fiscale	20%

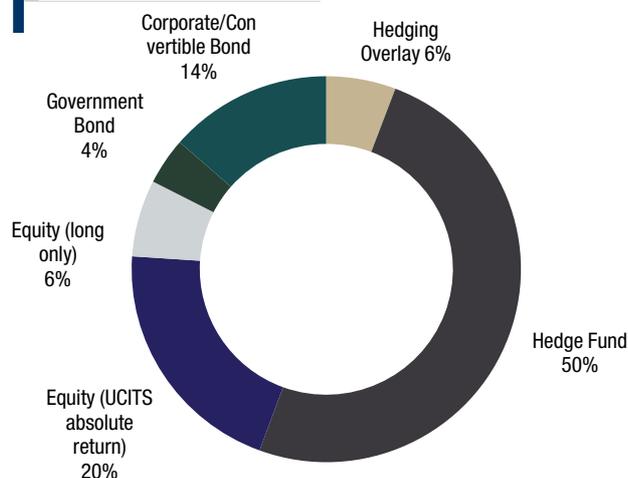
POLITICA DI INVESTIMENTO

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 hedge, fondi tradizionali azionari, Etf, derivati e obbligazioni.

RIEPILOGO MESE

NAV maggio 2014	€ 585.294,731
RENDIMENTO MENSILE maggio 2014	0,40%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-0,03%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA giugno 2007	17,69%
CAPITALE IN GESTIONE giugno 2014	€ 21.934.163

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di maggio 2014 una performance pari a +0,40% (al netto delle commissioni e al lordo della ritenuta fiscale), mentre, nello stesso mese, l'indice MSCI World in Local Currency e il JP Morgan Global Bond Index in LC hanno chiuso rispettivamente a +1,91% e 0,87%.

Il principale contributo positivo di maggio è venuto dalla **componente azionaria**, che ha apportato +31bps al risultato mensile del prodotto. Fra i fondi azionari UCITS a ritorno assoluto, i migliori risultati sono stati ottenuti dal nostro gestore specializzato sui mercati dell'Europa core, che ha beneficiato nel mese di un'attività di selezione dei titoli molto efficace, e dal fondo globale con approccio opportunistico e esposizione generalmente netta lunga al mercato, che ha tratto vantaggio del sovrappeso sul mercato giapponese. La porzione long-only ha, poi, aggiunto 12bps in maggio, grazie soprattutto alla buona performance dello stock picker specializzato sui mercati europei. Il secondo miglior contributo è venuto dalla **componente obbligazionaria** (+15bps). I fondi specializzati sul credito strutturato in US hanno continuato a beneficiare di un contesto positivo e favorevole alla generazione di alpha sul mercato di riferimento, in particolare sul

comparto CMBS. Buoni risultati anche per il fondo globale che opera sul mercato delle obbligazioni convertibili e per il nostro gestore specializzato sul credito in Europa, che ha guadagnato principalmente dall'allocation a titoli governativi e, in particolare, dall'esposizione lunga a un titolo di nuova emissione emesso da Cipro.

Contributo positivo nel mese anche dalla componente investita in **fondi hedge** (+13bps). Il ritorno della razionalità sui mercati azionari, dopo diverse settimane caratterizzate da significativo deleveraging e violente rotazioni settoriali frutto del riposizionamento degli operatori, ha permesso ai fondi di fondi della Casa di tornare a performare positivamente. All'interno della componente allocata direttamente a fondi hedge, si segnala l'ottimo risultato del fondo long/short equity con mandato globale e approccio tematico, il cui posizionamento lungo consumi ciclici, internet e finanziari e corto titoli legati alle risorse naturali e ai mercati emergenti, in maggio, è tornato a funzionare. L'unico contributo negativo del mese è venuto dalla componente di **hedging overlay**. L'esposizione rialzista sui tassi US ha sofferto in maggio gli ulteriori ribassi della parte a lunga della curva americana. Il nostro trader macro è stato invece penalizzato dall'esposizione ai mercati azionari, ottenuta attraverso singoli titoli e indici.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	Bench.	MSCI W.
Rendimento annuo	2,35%	1,62%	0,34%
Rendimento ultimi 6 mesi	0,87%	2,89%	5,03%
Rendimento ultimi 12 mesi	5,29%	6,86%	14,83%

Analisi performance nei bear market

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

Maggio 2014

FONDO vs Benchmark Portfolio

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2014	FONDO	0,51%	0,97%	-0,66%	-1,23%	0,40%								-0,03%
	Bench.	-0,40%	1,90%	-0,48%	-0,15%	1,08%								1,94%
2013	FONDO	2,53%	1,00%	0,54%	1,53%	1,83%	-1,56%	1,58%	-0,12%	1,88%	1,37%	1,20%	0,90%	13,37%
	Bench.	2,09%	0,60%	1,21%	1,35%	0,50%	-1,69%	1,96%	-0,91%	1,77%	1,81%	0,92%	0,93%	10,98%
2012	FONDO	2,07%	1,78%	0,50%	-1,24%	-2,27%	0,03%	0,64%	0,97%	1,09%	0,24%	0,70%	1,79%	6,41%
	Bench.	2,14%	1,81%	0,34%	-0,45%	-2,32%	0,84%	0,96%	0,77%	0,89%	-0,09%	0,80%	1,04%	6,86%
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%	-4,21%	-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	17,69%	5,62%	
Benchmark Portfolio	11,89%	6,73%	87,01%
MSCI World in Local Currency	2,42%	16,11%	78,66%

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

PERFORMANCE CONTRIBUTION

Hedging Overlay



Hedge Fund



Equity (UCITS absolute return)



Equity (long only)



Government Bond



Corporate/Convertible Bond



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

Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services	Riscatto	Mensile
Commissione di performance	10% (con High Water Mark)	Preavviso	65 giorni
Commissione di gestione	1,5% su base annua	Trattamento fiscale	20%

Allegato – Le classi



Maggio 2014

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	PERF. MENSILE	PERF. YTD	PERF. D. PARTENZA	BLOOMBERG
HEDGE INVEST GLOBAL FUND	01/12/2001	IT0003199236	853.184,583	0,57%	-0,79%	81,14%	HIGLBEQ IM
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE II	01/03/2009	IT0004460900	853.184,583	0,57%	-0,79%	33,97%	HIGLBEQ IM
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE 2009M	01/04/2009	IT0004466618	644.490,017	0,57%	-0,79%	31,63%	HEDIVGB IM
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE III	01/09/2011	IT0004743891	569.963,900	0,57%	-0,79%	13,99%	HEDGIII IM
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE IV	01/09/2011	IT0004743917	579.586,859	0,62%	-0,54%	15,92%	HEDIGIV IM
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE 2012	01/03/2012	IT0004790355	577.616,017	0,57%	-0,79%	15,53%	HEDIG12 IM
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY	01/12/2001	IT0003199277	773.835,239	0,51%	-0,13%	62,61%	HIMUSTR IM
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE III	01/03/2009	IT0004460793	773.835,239	0,51%	-0,13%	29,47%	HIMUSTR IM
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE 2009M	01/04/2009	IT0004466568	622.330,551	0,51%	-0,13%	26,93%	HEDIMST IM
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE 2012	01/03/2012	IT0004790330	568.324,924	0,51%	-0,12%	13,66%	HIMST12 IM
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE IV	01/04/2012	IT0004805104	707.908,731	0,51%	-0,13%	13,43%	HEDIMIV IM
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY	01/03/2009	IT0003725279	506.015,201	0,23%	-0,78%	25,26%	DWSHDLV IM
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY CLASSE II	01/04/2012	IT0004805120	512.343,693	0,23%	-0,61%	13,06%	HIGOPII IM
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY CLASSE III	01/04/2012	IT0004805146	723.399,985	0,23%	-0,78%	12,09%	HIGOIII IM
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY CLASSE 2012	01/02/2014	IT0004790504	493.306,290	0,23%	-1,34%	-1,34%	HIGOP12 IM
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST	01/03/2002	IT0003199251	836.781,344	0,52%	-2,07%	77,22%	HISECSP IM
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE II	01/03/2009	IT0004461049	836.781,344	0,52%	-2,07%	31,48%	HISECSP IM
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE III*	01/03/2009	IT0004461064	741.276,806	0,52%	-2,07%	31,48%	HISSIII IM
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE 2009M	01/06/2009	IT0004466782	605.395,943	0,52%	-2,07%	22,64%	HEDISSM IM
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE 2012	01/01/2013	IT0004790389	569.181,558	0,52%	-2,07%	13,84%	HISSP12 IM
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND	01/06/2007	IT0004230295	585.294,731	0,40%	-0,03%	17,69%	HINPORT IM
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND CLASSE 2009M	01/10/2009	IT0004466378	576.945,755	0,40%	-0,03%	15,87%	HIPORTM IM
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND CLASSE 2012	01/11/2012	IT0004790454	578.982,577	0,40%	-0,03%	15,80%	HIPOR12 IM

* La classe III di Hedge Invest Sector Specialist prevede la distribuzione dei profitti su base annuale. Nel mese di febbraio 2014 è stata distribuita la cedola di Euro 71.000 per quota, riferita ai proventi dell'anno 2013