



Fondi di Fondi Hedge

Report Novembre 2010

Fondi di fondi Hedge

Novembre 2010

| | DATA PARTENZA | PERFORMANCE NOVEMBRE 2010 | PERFORMANCE YTD 2010 | PERFORMANCE DALLA PARTENZA |
|--|---------------|------------------------------|----------------------|-------------------------------|
| HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY | 01 dic 2001 | 0,09% | 2,51% | 41,11% |
| HEDGE INVEST GLOBAL FUND | 01 dic 2001 | 0,18% | 2,34% | 51,52% |
| HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES | 01 mag 2004 | 0,31% | 2,05% | 28,61% |
| HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY | 01 mar 2009 | 0,51% | 1,47% | 12,50% |
| HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST | 01 mar 2002 | 0,90% | 0,91% | 48,60% |
| HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND | 01 ago 2002 | 0,20% | 1,38% | 35,87% |
| HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND | 01 giu 2007 | 0,54% | 0,20% | 2,73% |

Le suddette performance, riferite alle prime classi lanciate, sono al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale. I dati riferiti alle specifiche classi si trovano nell'ultima pagina del report.

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

N.B. L'andamento dei fondi di fondi Hedge Invest è confrontato con gli indici realizzati da MondoHedge in collaborazione con Eurizon, rappresentativi dell'industria italiana dei fondi di fondi hedge. Il valore di tali indici a fine novembre 2010 è stimato.

COMMENTO MERCATI

Il mese di novembre è stato caratterizzato da un ritorno della volatilità sui diversi mercati finanziari.

A inizio mese, alcuni eventi hanno contribuito a rafforzare la continuazione dei trend di ottobre: anzitutto l'annuncio da parte della Fed del nuovo programma di *quantitative easing*, che consisterà nell'acquisto di Titoli di Stato americani per 600 bn \$ entro giugno 2011, ha stimolato il proseguimento del rally delle attività finanziarie cosiddette rischiose ("*risky assets*"), e sempre negli stessi giorni la vittoria alla Camera del Congresso americano dei Repubblicani alle elezioni di medio termine ha alimentato le aspettative per un rinnovo dei tagli fiscali approvati dall'Amministrazione Bush, altrimenti in scadenza a fine anno, rinforzando la positività negli operatori di mercato. Questi elementi si sono uniti a dati macro generalmente superiori alle attese in US, in Germania e nei Paesi emergenti, e ad una buona stagione degli utili nei Paesi Sviluppati, consentendo ai mercati di iniziare novembre con un tono molto positivo.

Successivamente il deterioramento della situazione dei conti pubblici in Irlanda, legato al peggioramento della situazione di bilancio delle banche locali, ha causato negli operatori di mercato il ritorno dei timori circa la stabilità dell'Euro: il governo irlandese, a seguito di forti pressioni da parte dell'Unione Europea, ha deciso di accettare il supporto di Unione Europea e Fondo Monetario Internazionale a fronte dell'approvazione di un piano di

stretta fiscale molto forte finalizzato a ridurre il rapporto deficit / GDP dall'attuale 32% (se si include il costo del salvataggio del settore bancario) al 3% nei prossimi 4 anni. L'aumento del sovereign risk associato con il potenziale contagio della situazione dell'Irlanda ad altri Paesi minori dell'Unione Europea (i.e. Portogallo, con temuto effetto-domino sulla Spagna) ha generato una rapida ondata di presa di profitto sui cosiddetti *risky assets* (azioni, obbligazioni societarie, obbligazioni convertibili, soprattutto in Europa, e, selettivamente, sulle materie prime) oltre che sui Titoli di Stato dei Paesi periferici dell'area Euro, i cui costi di finanziamento sono saliti molto rapidamente nella seconda parte del mese, e sull'Euro stesso.

In questo contesto, caratterizzato da un improvviso cambiamento di "sentiment" sul mercato, i fondi di hedge sono riusciti a difendere efficacemente il capitale beneficiando del contributo positivo della maggior parte delle strategie in portafoglio. In particolare modo i gestori long/short equity sono stati la migliore strategia per il mese grazie ad una elevata dispersione tra i titoli soprattutto sul mercato Usa. I gestori hanno beneficiato dell'ambiente positivo nella prima parte del mese per poi difendere bene la performance nella seconda parte grazie alla parte corta del portafoglio che è tornata ad aggiungere valore.

ANDAMENTO MERCATI

Mercati azionari

I mercati azionari hanno chiuso il mese di novembre con risultati molto differenziati: l'indice europeo Eurostoxx ha sottoperformato gli altri mercati sviluppati, chiudendo il mese a -5.2% (e -5.3% ytd), rispetto a una performance leggermente negativa pari a -0.23% dello S&P500 (+5.9% ytd) e un forte apprezzamento del mercato giapponese che nel mese ha ottenuto l'8% pur rimanendo negativo del 5.8% ytd.

I mercati emergenti hanno chiuso il mese con una perdita dell'1.1%, con una sovraperformance dei mercati asiatici dell'Est Europa (+0.1%) rispetto ai mercati dell'America Latina (-2.3%) e dell'Asia (-0.7%). L'indice dei mercati emergenti è tornato positivo dell'8.3% da inizio anno.

Mercati delle obbligazioni governative

In novembre, l'indice delle obbligazioni governative globali JP Morgan Global Bond Index in valute locali ha registrato una correzione dell'1.3%, riducendo a +4.7% i guadagni da inizio anno.

In US la curva si è irrigidita di 8 bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di un aumento di 12 bps del tasso a due anni a 0.45% vs. un aumento di 20 bps del tasso a 10 anni a 2.8%.

In Europa la curva dei tassi si è irrigidita di 29 bps nelle scadenze 2-10 anni a seguito di una diminuzione di 13 bps nei tassi a 2 anni a 0.86% vs. un aumento di 15 bps nei tassi a 10 anni a 2.67%. Con riferimento ai tassi di finanziamento dei Paesi periferici dell'area euro, a seguito della rapida degenerazione della situazione dell'Irlanda, nel mese si è verificato un nuovo allargamento degli spread sul debito governativo degli Stati periferici dell'Unione Europea, in alcuni casi raggiungendo i massimi di sempre: il tasso a tre anni irlandese è salito di 240bps al 7.1% (e il decennale di 244 bps a 9.35%), il tasso portoghese a due anni è salito dell'1.6% a 4.8% (e il decennale di 102bps a 6.97%), il tasso greco a due anni è salito di 255bps a 11.63% (e il decennale di 130 bps a 11.9%) e il tasso spagnolo a due anni è salito di 166bps al 3.9% (e il decennale di 125bps a 5.64%).

In UK la curva dei tassi si è appiattita di 9 bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di un aumento di 24 bps nel tasso a 2 anni a 0.91% vs. un aumento di 15 bps del tasso a 10 anni a 3.23%.

Mercati delle obbligazioni societarie

In novembre i mercati del credito societario hanno interrotto il trend al rialzo, registrando una correzione sia nel comparto investment grade sia nel comparto high yield: i primi hanno perso rispettivamente lo 0.8% in US e

l'1.3% in Europa (rispettivamente +10% e +5% da inizio anno) sovraperformando i titoli a minore qualità che hanno registrato perdite dell'1.2% in US e del 4.2% in Europa (rispettivamente +13.1% e +14.5% da inizio anno).

Le obbligazioni convertibili hanno globalmente ottenuto un risultato leggermente negativo (-0.13% e +8.2% per l'anno), con una significativa sovraperformance delle convertibili giapponesi e americane (rispettivamente +1.3% e +0.7% nel mese) rispetto alle convertibili europee e asiatiche (rispettivamente -2.2% e -0.9%).

Mercati delle risorse naturali

In novembre la performance delle risorse naturali è molto differenziata fra i vari comparti: da una parte molto buona la performance delle risorse energetiche e dei metalli preziosi (con l'eccezione del platino), mentre generalmente negativo l'andamento delle materie prime a uso industriale e delle risorse agricole. Il prezzo del petrolio si è rafforzato del 3.3% superando gli 84 \$ al barile e l'oro si è apprezzato del 2.2% arrivando a quotare 1388.17 \$ l'oncia a fine mese.

Mercati delle valute

In novembre il dollaro si è rafforzato del 6.3% rispetto all'euro (movimento da 1.392 a fine ottobre a 1.304 a fine novembre), rispetto alle valute dei Paesi emergenti e rispetto allo yen che nel mese si è indebolito da 80.49 a 83.61.

POLITICA DI INVESTIMENTO

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

RIEPILOGO MESE

NAV | novembre 2010 € 705.573,873

RENDIMENTO MENSILE | novembre 2010 0,09%

RENDIMENTO DA INIZIO ANNO 2,51%

RENDIMENTO DALLA PARTENZA | dicembre 2001 41,11%

CAPITALE IN GESTIONE | 1 dicembre 2010 € 145.832.042

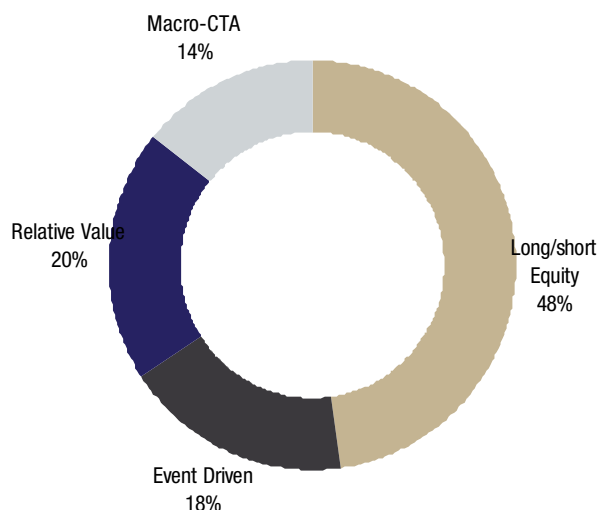
COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Multi-Strategy ha ottenuto una performance pari a +0.09% in novembre. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari a +41.1% vs. una performance lorda del +44.4% del JP Morgan GBI in valute locali e di +1.3% dell'MSCI World in valute locali.

Il miglior contributo è dipeso dalla strategia **long/short equity** che ha generato 27bps vs. peso del 48%. I fondi sono riusciti nel mese a difendere bene il capitale nonostante l'aumento della volatilità verificatosi sul mercato azionario. In particolare il migliore risultato è stato ottenuto dal gestore con approccio di stock picking specializzato sul settore TMT che nel mese è riuscito a generare performance sia dalla parte lunga sia dalla parte corta del portafoglio mantenendo una direzionalità molto contenuta. Molto buono anche il contributo del fondo specializzato su Asia e Giappone, che ha saputo approfittare delle opportunità offerte dal mercato giapponese sul quale è allocato circa un terzo del portafoglio. I peggiori contributi sono dipesi dal fondo che opera sul settore finanziario che ha sofferto soprattutto a causa dell'esposizione rialzista ai finanziari europei, implementata sia via posizioni in azioni sia tramite strumenti di debito, e dal fondo che opera con approccio generalista sul mercato europeo, che ha risentito dell'ondata di riduzione dei rischi causata dalla degenerazione del sovereign risk in Irlanda e negli altri Paesi periferici dell'area Euro.

Secondo miglior contributo positivo è venuto dalle strategie **relative value** (12bps vs. peso del 20%). I migliori contributi alla performance sono dipesi nel mese da un fondo che opera con approccio non direzionale sui diversi comparti del credito societario e strutturato e dai fondi che operano nel comparto delle obbligazioni convertibili. Questi ultimi hanno generalmente beneficiato di una

ASSET ALLOCATION



corretta allocazione geografica e hanno saputo gestire efficacemente le coperture nel corso del mese proteggendo in tal modo la performance generata nella prima parte di novembre.

Negativo invece il contributo della strategia **event driven**, -10bps vs. peso del 18%. La leggera perdita è attribuibile al generale peggioramento del contesto di operatività per la strategia nel corso del mese, in particolar modo in Europa. I fondi presenti in HIMS hanno sofferto dall'aumento di volatilità che ha interessato le posizioni nel comparto equity / merger arbitrage, e nello stesso tempo sono stati impattati negativamente dalla correzione che ha interessato i mercati obbligazionari e dalla volatilità sui mercati del debito bancario subordinato.

Infine i fondi **macro** hanno detratto 5bps vs. peso del 14%. La performance dei fondi macro presenti in portafoglio è stata leggermente negativa a seguito dell'inversione di tendenza che ha interessato diverse asset class. I fondi hanno infatti sofferto dalla posizione rialzista sulle valute dei mercati emergenti rispetto alle valute del G3 e, sui mercati del reddito fisso, dalla posizione rialzista sulle obbligazioni governative nei Paesi sviluppati, in particolare in US dove la curva dei tassi si è spostata al rialzo nel mese a fronte di migliori aspettative circa la crescita e l'inflazione nei prossimi anni a seguito dell'implementazione del QE2. Le perdite sono state talora parzialmente compensate grazie alla posizione ribassista sui mercati azionari, soprattutto in Europa, e dall'esposizione lunga volatilità su reddito fisso e valute.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

| | FONDO | JPMGBI |
|--|--------|--------|
| Rendimento annuo | 3,90% | 4,16% |
| Rendimento ultimi 6 mesi | 2,22% | 1,58% |
| Rendimento ultimi 12 mesi | 3,78% | 3,58% |
| Percentuale di mesi positivi | 75,93% | 67,59% |
| Indice di Sharpe (3,0%) | 0,23 | 0,37 |
| Massimo drawdown | 13,92% | 2,89% |
| Tempo di recupero del massimo drawdown | 13 | 6 |

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

FONDO vs JP Morgan GBI Global in Local Currency

| | | GEN | FEB | MAR | APR | MAG | GIU | LUG | AGO | SET | OTT | NOV | DIC | YTD |
|------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 2010 | FONDO | 0,34% | 0,13% | 1,65% | 0,41% | -2,21% | -1,04% | 0,69% | 0,35% | 1,21% | 0,91% | 0,09% | | 2,51% |
| | JPMGBI | 0,79% | 0,48% | -0,10% | 0,76% | 1,15% | 1,09% | 0,54% | 2,05% | -0,30% | -0,45% | -1,32% | | 4,74% |
| 2009 | FONDO | 1,40% | 1,56% | 0,57% | 0,70% | 2,55% | 0,75% | 2,31% | 2,24% | 1,49% | -0,30% | 0,47% | 1,24% | 16,02% |
| | JPMGBI | -1,64% | 0,32% | 1,02% | -0,52% | -0,98% | 0,75% | 0,58% | 0,84% | 0,55% | -0,15% | 1,04% | -1,10% | 0,66% |
| 2008 | FONDO | -0,71% | 1,17% | -1,59% | 0,46% | 1,40% | -0,35% | -1,58% | -0,59% | -6,30% | -3,96% | -1,24% | -0,67% | -13,32% |
| | JPMGBI | 1,73% | 0,66% | 0,13% | -1,25% | -1,14% | 0,07% | 1,15% | 1,25% | 0,29% | 0,54% | 3,09% | 2,41% | 9,21% |
| 2007 | FONDO | 1,12% | 0,20% | 0,64% | 0,85% | 1,25% | 0,17% | 0,03% | -1,16% | 1,62% | 2,16% | -0,64% | 0,35% | 6,76% |
| | JPMGBI | -0,26% | 1,07% | -0,27% | 0,11% | -0,92% | -0,51% | 1,33% | 1,20% | 0,09% | 0,70% | 1,38% | 0,03% | 3,99% |
| 2006 | FONDO | 2,25% | 0,64% | 1,25% | 1,19% | -2,06% | 0,14% | 0,06% | 0,22% | 0,46% | 0,34% | 0,83% | 0,71% | 6,13% |
| | JPMGBI | -0,37% | 0,04% | -1,13% | -0,72% | 0,25% | -0,14% | 0,88% | 1,45% | 0,52% | 0,25% | 0,60% | -0,79% | 0,81% |
| 2005 | FONDO | 0,56% | 0,63% | -0,25% | -1,67% | -0,41% | 1,32% | 1,61% | 0,63% | 1,45% | -1,78% | 1,20% | 1,13% | 4,44% |
| | JPMGBI | 0,90% | -0,61% | 0,44% | 1,30% | 0,88% | 0,88% | -0,77% | 0,89% | -0,57% | -0,74% | 0,38% | 0,67% | 3,67% |
| 2004 | FONDO | 1,16% | 1,22% | 0,50% | -0,82% | -1,20% | 0,25% | -0,61% | -0,26% | 0,37% | 0,52% | 1,38% | 1,07% | 3,60% |
| | JPMGBI | 0,57% | 1,05% | 0,47% | -1,39% | -0,18% | 0,04% | 0,55% | 1,58% | 0,50% | 0,65% | 0,30% | 0,67% | 4,89% |
| 2003 | FONDO | 0,72% | 0,59% | 0,10% | 0,70% | 1,82% | 0,13% | -0,39% | 0,54% | 0,90% | 1,40% | 0,33% | 1,34% | 8,47% |
| | JPMGBI | 0,52% | 1,01% | -0,19% | 0,32% | 1,96% | -0,56% | -1,99% | -0,35% | 1,59% | -1,08% | 0,11% | 0,92% | 2,22% |
| 2002 | FONDO | 0,35% | 0,12% | 0,62% | 0,35% | 0,25% | -0,63% | -1,17% | 0,57% | 0,07% | 0,02% | 1,06% | 0,72% | 2,33% |
| | JPMGBI | 0,30% | 0,36% | -1,08% | 1,31% | 0,29% | 1,31% | 1,37% | 1,53% | 1,58% | -0,35% | -0,11% | 1,76% | 8,54% |
| 2001 | FONDO | | | | | | | | | | | | 0,60% | 0,60% |
| | JPMGBI | | | | | | | | | | | | -0,88% | -0,88% |

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

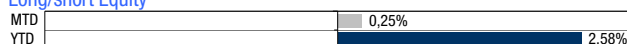
PERFORMANCE CUMULATA

| | PERFORMANCE | STANDARD DEVIATION | CORRELAZIONE |
|--|-------------|--------------------|--------------|
| Hedge Invest Multi-Strategy | 41,11% | 4,26% | |
| JP Morgan GBI Global in Local Currency | 44,36% | 3,19% | -20,97% |
| MSCI World in Local Currency | 1,33% | 15,36% | 61,68% |
| Eurostoxx in Euro | -14,50% | 19,54% | 53,33% |
| MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW) | 17,47% | 4,21% | 92,39% |

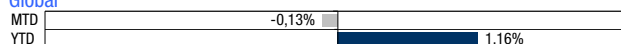
La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

PERFORMANCE CONTRIBUTION

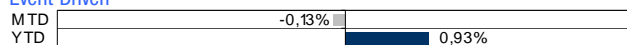
Long/short Equity



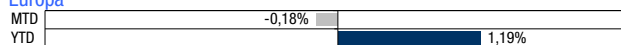
Global



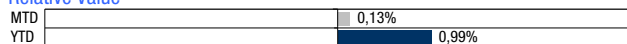
Event Driven



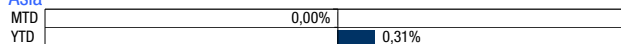
Europa



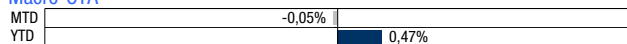
Relative Value



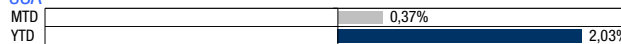
Asia



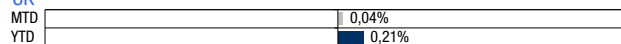
Macro-CTA



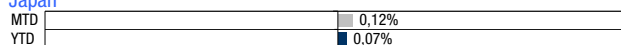
USA



UK



Japan



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

| | | | |
|----------------------------|---------------------------------|----------------|---|
| Investimento minimo | 500.000 Euro | Sottoscrizione | Mensile |
| Banca Depositaria | BNP Paribas Securities Services | Riscatto | Mensile |
| Commissione di performance | 10% (con high-water mark) | Preavviso | 35 giorni (classe I); 65 giorni (classi III, 2009M) |
| Commissione di gestione | 1,5% su base annua | ISIN Code | IT0003199277 |
| Trattamento fiscale | 12,5% | Bloomberg | HIMUSTR IM Equity |

POLITICA DI INVESTIMENTO

Fornire agli investitori un'extraperformance a medio termine di 3-4 punti percentuali rispetto agli investimenti "free risk", con volatilità compresa fra 3% e 4% su base annua, indipendentemente dall'andamento degli indici di mercato. Il fondo investe prevalentemente in fondi Long/Short Equity, diversificando il portafoglio nelle strategie Relative Value, Event Driven, Macro e CTA. Il fondo investe in un numero di gestori compreso fra 25 e 30.

RIEPILOGO MESE

| | |
|---|---------------|
| NAV novembre 2010 | € 757.590,441 |
| RENDIMENTO MENSILE novembre 2010 | 0,18% |
| RENDIMENTO DA INIZIO ANNO | 2,34% |
| RENDIMENTO DALLA PARTENZA dicembre 2001 | 51,52% |
| CAPITALE IN GESTIONE 1 dicembre 2010 | € 201.169.162 |

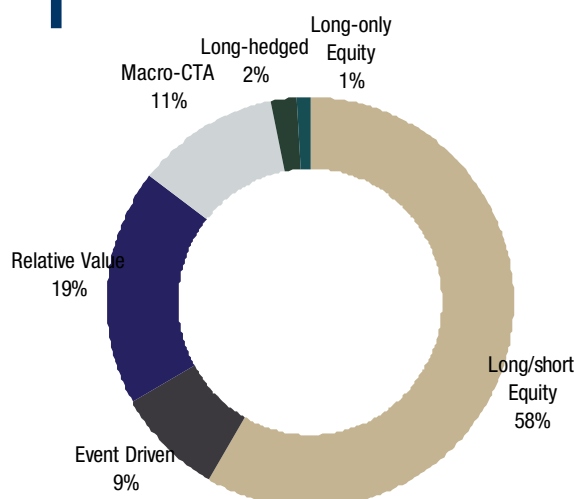
COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Fund ha ottenuto una performance pari a 0.18% in novembre. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari a +51.5% vs. una performance lorda del +44.4% del JP Morgan GBI in Local Currency e di +1.3% dell'MSCI World in Local Currency.

Il miglior contributo è dipeso dalla strategia **long/short equity** che ha generato 29bps con un peso del 58%. I fondi sono riusciti nel mese a difendere bene il capitale nonostante l'aumento della volatilità verificatosi sul mercato azionario. In particolare il migliore risultato è stato ottenuto dal gestore con approccio di stock picking specializzato sul settore TMT che a novembre è riuscito a generare performance sia dalla parte lunga sia dalla parte corta del portafoglio mantenendo una direzionalità molto contenuta. Molto buono anche il contributo del fondo specializzato su Asia e Giappone, che ha saputo approfittare delle opportunità offerte dal mercato giapponese sul quale ha allocato circa un terzo del portafoglio. I peggiori contributi sono dipesi dal fondo che opera sul settore finanziario che ha sofferto soprattutto a causa dell'esposizione rialzista ai finanziari europei, implementata sia via posizioni in azioni sia tramite strumenti di debito, e dal fondo che opera con approccio generalista sul mercato europeo, che ha risentito dell'ondata di riduzione dei rischi causata dalla degenerazione del sovereign risk in Irlanda e negli altri Paesi periferici dell'area Euro.

Secondo miglior contributo positivo per il mese è venuto dai fondi **relative value** (+12bps profitti vs. peso del 19%). I migliori contributi alla performance sono dipesi nel mese da un fondo che opera con approccio non direzionale sui

ASSET ALLOCATION



diversi comparti del credito societario e strutturato e dai fondi che operano nel comparto delle obbligazioni convertibili. Questi ultimi hanno generalmente beneficiato di una corretta allocazione geografica e hanno saputo gestire efficacemente le coperture nel corso del mese proteggendo in tal modo la performance generata nella prima parte di novembre.

I fondi **macro** hanno generato 3bps vs. peso dell'11%. I fondi hanno sofferto dalla posizione rialzista sulle valute dei mercati emergenti rispetto alle valute del G3 e, sui mercati del reddito fisso, dalla posizione rialzista sulle obbligazioni governative nei Paesi sviluppati, in particolare in US dove la curva dei tassi si è spostata al rialzo nel mese a fronte di migliori aspettative su crescita e inflazione nei prossimi anni a seguito dell'implementazione del QE2. Le perdite sono state compensate grazie alla posizione ribassista sui mercati azionari, soprattutto in Europa, e all'esposizione lunga volatilità su reddito fisso e valute. Negativo invece il contributo della strategia **event driven**, -8bps vs. peso del 9%. La leggera perdita è attribuibile al generale peggioramento del contesto di operatività per la strategia nel corso del mese, in particolar modo in Europa. I fondi presenti in HIGF hanno sofferto dall'aumento di volatilità che ha interessato le posizioni nel comparto azionario / merger arbitrage, e nello stesso tempo sono stati impattati negativamente dalla correzione che ha interessato i mercati obbligazionari e dalla volatilità sui mercati del debito bancario subordinato.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

| | FONDO | MSCI W. |
|--|--------|----------------|
| Rendimento annuo | 4,73% | 0,15% |
| Rendimento ultimi 6 mesi | 2,08% | 6,42% |
| Rendimento ultimi 12 mesi | 3,77% | 5,82% |
| Percentuale di mesi positivi | 74,07% | 56,48% |
| Indice di Sharpe (3,0%) | 0,38 | 0,10 |
| Massimo drawdown | 13,54% | 52,21% |
| Tempo di recupero del massimo drawdown | 12 | Non recuperato |

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

FONDO vs MSCI World in Local Currency

| | | GEN | FEB | MAR | APR | MAG | GIU | LUG | AGO | SET | OTT | NOV | DIC | YTD |
|------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 2010 | FONDO | 0,24% | 0,28% | 2,06% | 0,53% | -2,79% | -1,26% | 0,88% | 0,03% | 1,33% | 0,92% | 0,18% | | 2,34% |
| | MSCI W. | -3,67% | 1,77% | 6,26% | 0,07% | -7,91% | -4,30% | 5,65% | -3,55% | 6,75% | 2,77% | -0,52% | | 2,15% |
| 2009 | FONDO | 1,41% | 1,59% | 0,45% | 0,76% | 2,95% | 0,83% | 2,59% | 1,93% | 1,72% | -0,34% | 0,57% | 1,40% | 17,01% |
| | MSCI W. | -7,18% | -9,21% | 6,06% | 10,02% | 5,20% | -0,23% | 7,32% | 3,51% | 2,90% | -2,31% | 2,88% | 3,59% | 22,82% |
| 2008 | FONDO | -2,15% | 1,79% | -2,13% | 1,33% | 1,60% | -0,59% | -1,30% | -1,26% | -5,09% | -3,96% | -0,65% | -0,92% | -12,76% |
| | MSCI W. | -8,47% | -1,88% | -2,41% | 5,87% | 1,18% | -8,36% | -1,90% | 0,96% | -10,97% | -16,46% | -6,32% | 0,88% | -40,11% |
| 2007 | FONDO | 0,67% | 0,79% | 1,20% | 1,33% | 1,36% | 0,36% | 0,30% | -2,16% | 2,64% | 2,70% | -1,05% | 0,15% | 8,51% |
| | MSCI W. | 1,73% | -1,31% | 1,27% | 3,29% | 3,04% | -1,10% | -3,12% | -0,24% | 2,86% | 2,06% | -4,45% | -0,89% | 2,83% |
| 2006 | FONDO | 2,14% | 0,49% | 1,25% | 1,17% | -2,60% | -0,27% | 0,07% | 0,56% | -0,07% | 0,98% | 1,25% | 1,12% | 6,19% |
| | MSCI W. | 3,16% | 0,18% | 2,20% | 0,75% | -4,70% | 0,36% | 0,48% | 2,35% | 1,68% | 3,02% | 0,95% | 2,57% | 13,52% |
| 2005 | FONDO | 0,59% | 0,78% | -0,53% | -1,25% | 0,90% | 1,91% | 1,78% | 0,72% | 1,48% | -1,78% | 1,86% | 1,81% | 8,52% |
| | MSCI W. | -1,05% | 2,34% | -1,23% | -2,51% | 3,29% | 1,53% | 3,69% | -0,11% | 3,16% | -1,98% | 4,03% | 2,08% | 13,74% |
| 2004 | FONDO | 1,77% | 1,40% | 0,28% | -0,55% | -0,94% | 0,70% | -0,64% | -0,14% | 1,04% | 0,45% | 1,43% | 1,37% | 6,31% |
| | MSCI W. | 1,63% | 1,66% | -1,12% | -0,57% | -0,07% | 1,98% | -2,97% | -0,01% | 1,16% | 1,16% | 3,18% | 3,26% | 9,49% |
| 2003 | FONDO | 0,45% | 0,29% | 0,37% | 0,17% | 1,75% | 0,15% | 0,41% | 0,79% | 0,47% | 1,78% | 0,08% | 1,17% | 8,15% |
| | MSCI W. | -3,73% | -1,79% | -0,77% | 8,04% | 4,00% | 1,94% | 2,75% | 2,26% | -1,68% | 5,34% | 0,52% | 4,41% | 22,75% |
| 2002 | FONDO | 0,52% | 0,28% | 0,77% | 0,80% | 0,35% | -0,63% | -1,76% | 0,39% | 0,20% | -1,16% | -0,40% | 0,45% | -0,24% |
| | MSCI W. | -2,01% | -1,12% | 3,83% | -4,71% | -1,30% | -7,85% | -8,51% | 0,00% | -11,16% | 7,31% | 5,22% | -6,51% | -25,20% |
| 2001 | FONDO | | | | | | | | | | | | 1,14% | 1,14% |
| | MSCI W. | | | | | | | | | | | | 1,03% | 1,03% |

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

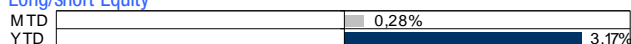
PERFORMANCE CUMULATA

| | PERFORMANCE | STANDARD DEVIATION | CORRELAZIONE |
|--|-------------|--------------------|--------------|
| Hedge Invest Global Fund | 51,52% | 4,65% | |
| MSCI World in Local Currency | 1,33% | 15,36% | 61,34% |
| JP Morgan GBI Global in Local Currency | 44,36% | 3,19% | -25,49% |
| Eurostoxx in Euro | -14,50% | 19,54% | 53,87% |
| MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW) | 17,47% | 4,21% | 90,04% |

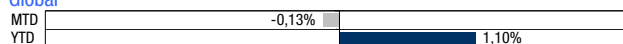
La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

PERFORMANCE CONTRIBUTION

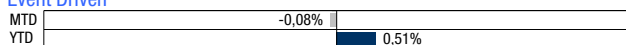
Long/short Equity



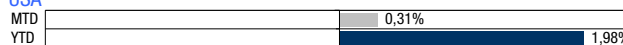
Global



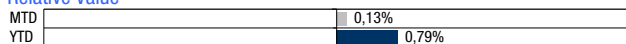
Event Driven



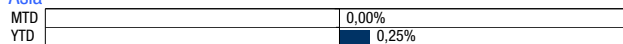
USA



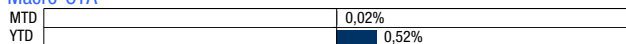
Relative Value



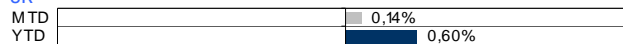
Asia



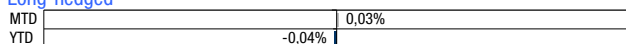
Macro-CTA



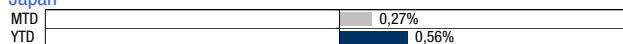
UK



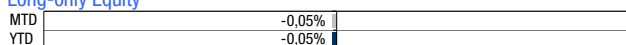
Long-hedged



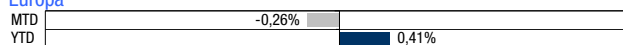
Japan



Long-only Equity



Europa



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

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

POLITICA DI INVESTIMENTO

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

RIEPILOGO MESE

| | |
|---|---------------|
| NAV novembre 2010 | € 643.074.591 |
| RENDIMENTO MENSILE novembre 2010 | 0,31% |
| RENDIMENTO DA INIZIO ANNO | 2,05% |
| RENDIMENTO DALLA PARTENZA maggio 2004 | 28,61% |
| CAPITALE IN GESTIONE 1 dicembre 2010 | € 74.864.992 |

COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Diversified Strategies ha registrato nel mese di novembre 2010 una performance di +0.31% per un rendimento del +28.6% dalla partenza (netto di commissioni e ritenuta fiscale).

Commento allocazione nei fondi Hedge Invest

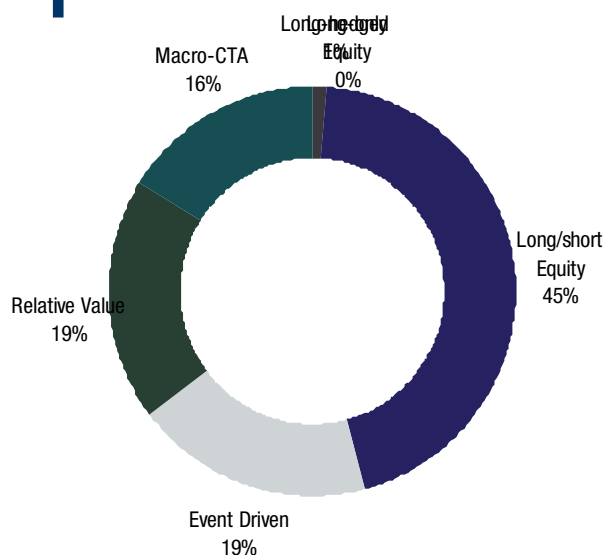
In novembre, i fondi della Casa Hedge Invest hanno generato 9bps vs. peso del 53% circa.

Commento andamento fondi esterni e sottostanti ai fondi hedge della Casa

Il miglior contributo per il mese è dipeso dalla strategia **long/short equity** che ha generato 52bps vs. un peso del 45%. I fondi sono riusciti nel mese a difendere bene il capitale nonostante l'aumento della volatilità verificatosi sul mercato azionario. In particolare il migliore risultato è stato ottenuto dal gestore con approccio di stock picking specializzato sul settore TMT che nel mese è riuscito a generare performance sia dalla parte lunga sia dalla parte corta del portafoglio mantenendo una direzionalità molto contenuta. Molto buono anche il contributo del fondo specializzato su Asia e Giappone, che ha saputo approfittare delle opportunità offerte dal mercato giapponese sul quale è allocato circa un terzo del portafoglio. I peggiori contributi sono dipesi dal fondo che opera sul settore finanziario che ha sofferto soprattutto a causa dell'esposizione rialzista ai finanziari europei, implementata sia via posizioni in azioni sia tramite strumenti di debito, e dal fondo che opera con approccio generalista sul mercato europeo, che ha risentito dell'ondata di riduzione dei rischi causata dalla degenerazione del sovereign risk in Irlanda e negli altri Paesi periferici dell'area Euro.

Secondo miglior contributo positivo per il mese è venuto dai fondi **relative value** (+12bps vs. peso del 19%). I migliori contributi alla performance sono dipesi nel mese dai fondi

ASSET ALLOCATION



che operano nel comparto delle obbligazioni convertibili che hanno generalmente beneficiato di una corretta allocazione geografica e hanno saputo gestire efficacemente le coperture nel corso del mese proteggendo in tal modo la performance generata nella prima parte di novembre.

Il peggiore contributo è dipeso dai fondi **event driven** che hanno detratto 12bps (vs. peso del 19%). La leggera perdita è attribuibile al generale peggioramento del contesto di operatività per la strategia nel corso del mese, in particolare modo in Europa. I fondi presenti in HIDS hanno sofferto dall'aumento di volatilità che ha interessato le posizioni nel comparto equity / merger arbitrage, e nello stesso tempo sono stati impattati negativamente dalla correzione che ha interessato i mercati obbligazionari e dalla volatilità sui mercati del debito bancario subordinato.

Leggermente negativo nel mese il contributo dei fondi **macro** (-3bps vs. peso del 16%). La performance dei fondi macro presenti in portafoglio è stata leggermente negativa a seguito dell'inversione di tendenza che ha interessato diverse asset class. I fondi hanno infatti sofferto dalla posizione rialzista sulle valute dei mercati emergenti rispetto alle valute del G3 e, sui mercati del reddito fisso, dalla posizione rialzista sulle obbligazioni governative nei Paesi sviluppati, in particolare in US dove la curva dei tassi si è spostata al rialzo nel mese a fronte di migliori aspettative circa la crescita e l'inflazione nei prossimi anni a seguito dell'implementazione del QE2. Le perdite sono state talora parzialmente compensate grazie alla posizione ribassistista sui mercati azionari, soprattutto in Europa, e dall'esposizione lunga volatilità su reddito fisso e valute.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

| | FONDO | JPMGBI |
|--|--------|--------|
| Rendimento annuo | 3,90% | 4,11% |
| Rendimento ultimi 6 mesi | 1,61% | 1,58% |
| Rendimento ultimi 12 mesi | 3,38% | 3,58% |
| Percentuale di mesi positivi | 69,62% | 68,35% |
| Indice di Sharpe (3,0%) | 0,21 | 0,37 |
| Massimo drawdown | 13,05% | 2,42% |
| Tempo di recupero del massimo drawdown | 12 | 5 |

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

FONDO vs JP Morgan GBI Global in Local Currency

| | | GEN | FEB | MAR | APR | MAG | GIU | LUG | AGO | SET | OTT | NOV | DIC | YTD |
|------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 2010 | FONDO | 0,41% | -0,11% | 1,83% | 0,49% | -2,14% | -1,00% | 0,44% | 0,03% | 1,07% | 0,76% | 0,31% | | 2,05% |
| | JPMGBI | 0,79% | 0,48% | -0,10% | 0,76% | 1,15% | 1,09% | 0,54% | 2,05% | -0,30% | -0,45% | -1,32% | | 4,74% |
| 2009 | FONDO | 1,38% | 1,45% | 0,11% | 0,58% | 2,76% | 0,90% | 2,30% | 1,93% | 1,51% | -0,12% | 0,44% | 1,31% | 15,52% |
| | JPMGBI | -1,64% | 0,32% | 1,02% | -0,52% | -0,98% | 0,75% | 0,58% | 0,84% | 0,55% | -0,15% | 1,04% | -1,10% | 0,66% |
| 2008 | FONDO | -0,98% | 1,65% | -2,76% | 0,50% | 1,46% | -0,06% | -1,47% | -0,55% | -5,70% | -3,32% | -1,17% | -0,61% | -12,48% |
| | JPMGBI | 1,73% | 0,66% | 0,13% | -1,25% | -1,14% | 0,07% | 1,15% | 1,25% | 0,29% | 0,54% | 3,09% | 2,41% | 9,21% |
| 2007 | FONDO | 1,22% | 0,57% | 0,85% | 0,96% | 1,35% | 0,56% | 0,29% | -1,93% | 1,71% | 2,24% | -0,64% | 0,19% | 7,54% |
| | JPMGBI | -0,26% | 1,07% | -0,27% | 0,11% | -0,92% | -0,51% | 1,33% | 1,20% | 0,09% | 0,70% | 1,38% | 0,03% | 3,99% |
| 2006 | FONDO | 2,14% | 0,15% | 1,52% | 1,20% | -2,34% | -0,40% | -0,22% | 0,34% | 0,33% | 0,42% | 0,92% | 1,33% | 5,45% |
| | JPMGBI | -0,37% | 0,04% | -1,13% | -0,72% | 0,25% | -0,14% | 0,88% | 1,45% | 0,52% | 0,25% | 0,60% | -0,79% | 0,81% |
| 2005 | FONDO | 0,49% | 0,74% | -0,53% | -1,56% | 0,21% | 1,46% | 1,64% | 0,66% | 1,48% | -1,46% | 1,50% | 1,66% | 6,38% |
| | JPMGBI | 0,90% | -0,61% | 0,44% | 1,30% | 0,88% | 0,88% | -0,77% | 0,89% | -0,57% | -0,74% | 0,38% | 0,67% | 3,67% |
| 2004 | FONDO | | | | | -0,64% | 0,59% | -0,19% | -0,02% | 0,77% | 0,39% | 1,43% | 0,97% | 3,32% |
| | JPMGBI | | | | | -0,18% | 0,04% | 0,55% | 1,58% | 0,50% | 0,65% | 0,30% | 0,67% | 4,17% |

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

PERFORMANCE CUMULATA

| | PERFORMANCE | STANDARD DEVIATION | CORRELAZIONE |
|--|-------------|--------------------|--------------|
| Hedge Invest Diversified Strategies | 28,61% | 4,77% | |
| JP Morgan GBI Global in Local Currency | 30,36% | 3,07% | -33,75% |
| MSCI World in Local Currency | 7,54% | 15,20% | 64,67% |
| Eurostoxx in Euro | 4,23% | 17,82% | 61,28% |
| MH FdI Indice Low-Medium Volatility (EW) | 5,59% | 4,82% | 92,79% |

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

PERFORMANCE CONTRIBUTION

Long/short Equity

| | |
|-----|-------|
| MTD | 0,51% |
| YTD | 1,74% |

Event Driven

| | |
|-----|--------|
| MTD | -0,14% |
| YTD | 0,88% |

Relative Value

| | |
|-----|-------|
| MTD | 0,13% |
| YTD | 0,86% |

Macro-CTA

| | |
|-----|--------|
| MTD | -0,03% |
| YTD | 0,68% |

Long-hedged

| | |
|-----|--------|
| MTD | 0,01% |
| YTD | -0,02% |

Long-only Equity

| | |
|-----|-------|
| MTD | 0,00% |
| YTD | 0,00% |

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

| | | | |
|----------------------------|---------------------------------|----------------|--|
| Investimento minimo | 500.000 Euro | Sottoscrizione | Mensile |
| Banca Depositaria | BNP Paribas Securities Services | Riscatto | Mensile |
| Commissione di performance | 10% (con high-water mark) | Preavviso | 35 giorni (classe I); 65 giorni (classe 2009M) |
| Commissione di gestione | 1,5% su base annua | ISIN Code | IT0003657589 |
| Trattamento fiscale | 12,5% | Bloomberg | HIDIVST IM Equity |

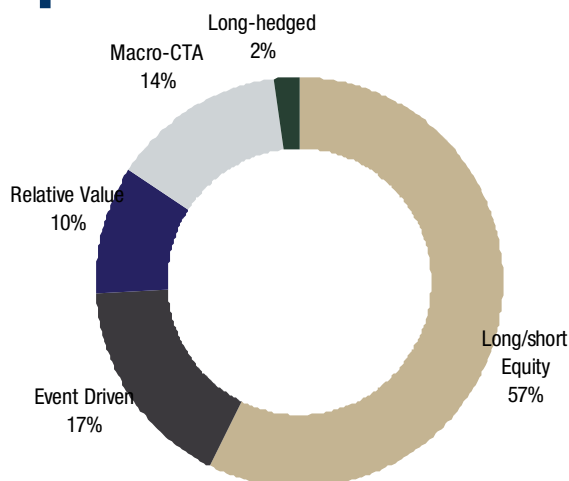
POLITICA DI INVESTIMENTO

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

RIEPILOGO MESE

| | |
|--|---------------|
| NAV novembre 2010 | € 462.620,640 |
| RENDIMENTO MENSILE novembre 2010 | 0,51% |
| RENDIMENTO DA INIZIO ANNO | 1,47% |
| RENDIMENTO DALLA PARTENZA marzo 2009 | 12,50% |
| CAPITALE IN GESTIONE 1 dicembre 2010 | € 60.555.020 |

ASSET ALLOCATION



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Opportunity ha ottenuto una performance pari a +0.51% in novembre, per un rendimento da marzo 2009 (quando il fondo è stato assunto in delega di gestione da Hedge Invest SGR) pari a +12.46%, al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12.5%.

Il miglior contributo per il mese è dipeso dalla strategia **long/short equity** che ha generato 55bps vs. un peso del 57%. Nel mese i risultati dei fondi presenti in questo comparto sono stati molto differenziati: generalmente i gestori sono stati comunque in grado di affrontare bene il ritorno della volatilità sui mercati azionari proteggendo il capitale e generando alpha in un contesto caratterizzato da aumento dell'avversione al rischio. I migliori contributi sono stati generati da due gestori che operano sul mercato americano, il primo con approccio di stock picking specializzato sul settore TMT che nel mese è riuscito a generare performance sia dalla parte lunga sia dalla parte corta del portafoglio mantenendo una direzionalità molto contenuta, e il secondo con approccio value diversificato su vari settori. Molto buono anche il contributo del fondo specializzato su Asia e Giappone, che ha saputo approfittare delle opportunità offerte dal mercato giapponese sul quale è allocato circa un terzo del portafoglio. Il peggiore risultato è stato invece generato da un fondo specializzato sugli US a causa del mantenimento di esposizioni settoriali errate nel corso del mese.

Secondo migliore contributo è dipeso dalla strategia **relative value** (+12bps vs. peso del 10%). I migliori contributi alla performance sono dipesi nel mese da un fondo che opera con approccio non direzionale sui diversi comparti del credito societario e strutturato e dal fondo specializzato sulle obbligazioni convertibili, che ha beneficiato di una corretta

allocazione geografica, sovrappesando il Giappone e adottando adeguate coperture sul mercato europeo. Intorno allo zero, invece, la performance del fondo con strategia di arbitraggio sul reddito fisso.

Leggermente positivo nel mese anche il contributo dei fondi **macro** (+4bps vs. peso del 14%) nonostante le rapide inversioni di tendenza che hanno interessato diverse asset class. Generalizzando, i fondi presenti in HIGO hanno sofferto dalla posizione rialzista sulle valute dei mercati emergenti rispetto alle valute del G3 e, sui mercati del reddito fisso, dalla posizione rialzista sulle obbligazioni governative nei Paesi sviluppati, in particolare in US dove la curva dei tassi si è spostata al rialzo nel mese a fronte di migliori aspettative circa la crescita e l'inflazione nei prossimi anni a seguito dell'implementazione del QE2. Tali perdite sono state però più che compensate dai profitti derivanti dalla posizione ribassista sui mercati azionari, soprattutto in Europa, e dall'esposizione lunga volatilità su reddito fisso e valute.

Infine, il contributo negativo è dipeso a livello di strategia dai fondi **event driven** (-10bps vs. peso del 17%). La leggera perdita è attribuibile al generale peggioramento del contesto di operatività per la strategia nel corso del mese, in particolar modo in Europa. I fondi presenti in HIGO hanno sofferto dall'aumento di volatilità che ha interessato le posizioni nel comparto equity / merger arbitrage, e nello stesso tempo sono stati impattati negativamente dalla correzione che ha interessato i mercati obbligazionari e dalla volatilità sui mercati del debito bancario subordinato.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

| | FONDO | JPMGBI |
|--|----------------|----------------|
| Rendimento annuo | 6,96% | 3,86% |
| Rendimento ultimi 6 mesi | 1,48% | 1,58% |
| Rendimento ultimi 12 mesi | 2,53% | 3,58% |
| Percentuale di mesi positivi | 85,71% | 61,90% |
| Indice di Sharpe (3,0%) | 1,08 | 0,29 |
| Massimo drawdown | 3,28% | 2,06% |
| Tempo di recupero del massimo drawdown | Non recuperato | Non recuperato |

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

FONDO vs JP Morgan GBI Global in Local Currency

| | | GEN | FEB | MAR | APR | MAG | GIU | LUG | AGO | SET | OTT | NOV | DIC | YTD |
|------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 2010 | FONDO | 0,15% | 0,19% | 1,69% | 0,33% | -2,33% | -0,98% | 0,17% | 0,14% | 0,98% | 0,66% | 0,51% | | 1,47% |
| | JPMGBI | 0,79% | 0,48% | -0,10% | 0,76% | 1,15% | 1,09% | 0,54% | 2,05% | -0,30% | -0,45% | -1,32% | | 4,74% |
| 2009 | FONDO | 0,89% | 0,36% | 0,65% | 0,77% | 2,10% | 0,18% | 1,84% | 2,04% | 1,45% | -0,35% | 0,67% | 1,04% | 12,26% |
| | JPMGBI | -1,64% | 0,32% | 1,02% | -0,52% | -0,98% | 0,75% | 0,58% | 0,84% | 0,55% | -0,15% | 1,04% | -1,10% | 0,66% |
| 2008 | FONDO | -2,31% | 1,28% | -2,31% | 0,33% | 1,83% | -0,11% | -2,06% | -0,11% | -6,55% | -4,30% | -1,87% | -0,97% | -16,12% |
| | JPMGBI | 1,73% | 0,66% | 0,13% | -1,25% | -1,14% | 0,07% | 1,15% | 1,25% | 0,29% | 0,54% | 3,09% | 2,41% | 9,21% |
| 2007 | FONDO | 0,77% | 0,25% | 0,78% | 1,02% | 1,57% | 0,05% | -0,31% | -1,86% | 1,69% | 2,71% | -1,42% | 0,26% | 5,57% |
| | JPMGBI | -0,26% | 1,07% | -0,27% | 0,11% | -0,92% | -0,51% | 1,33% | 1,20% | 0,09% | 0,70% | 1,38% | 0,03% | 3,99% |
| 2006 | FONDO | 2,06% | 0,34% | 1,37% | 0,97% | -1,29% | -0,26% | -0,27% | 0,33% | 0,32% | 1,33% | 1,20% | 1,05% | 7,36% |
| | JPMGBI | -0,37% | 0,04% | -1,13% | -0,72% | 0,25% | -0,14% | 0,88% | 1,45% | 0,52% | 0,25% | 0,60% | -0,79% | 0,81% |
| 2005 | FONDO | 0,13% | 0,85% | -0,65% | -1,04% | -0,40% | 0,69% | 1,45% | 0,70% | 1,08% | -1,30% | 0,76% | 1,74% | 4,05% |
| | JPMGBI | 0,90% | -0,61% | 0,44% | 1,30% | 0,88% | 0,88% | -0,77% | 0,89% | -0,57% | -0,74% | 0,38% | 0,67% | 3,67% |
| 2004 | FONDO | | | | | | | | | | 0,36% | 1,38% | 0,85% | 2,61% |
| | JPMGBI | | | | | | | | | | 0,65% | 0,30% | 0,67% | 1,63% |

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

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.

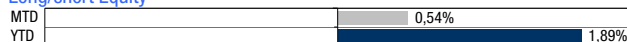
PERFORMANCE CUMULATA

| | PERFORMANCE | STANDARD DEVIATION | CORRELAZIONE |
|--|-------------|--------------------|--------------|
| Hedge Invest Global Opportunity | 12,50% | 3,56% | |
| JP Morgan GBI Global in Local Currency | 6,85% | 2,98% | -37,28% |
| MSCI World in Local Currency | 48,89% | 15,78% | 76,45% |
| Eurostoxx in Euro | 41,20% | 19,78% | 66,29% |
| MH FdI Indice Low-Medium Volatility (EW) | 7,22% | 2,44% | 91,61% |

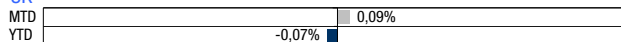
La performance del fondo è al netto di commissioni e ritenuta fiscale. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti

PERFORMANCE CONTRIBUTION

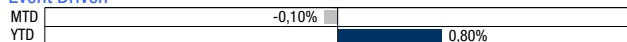
Long/short Equity



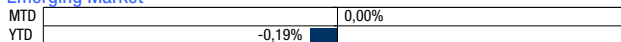
UK



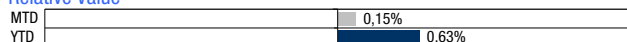
Event Driven



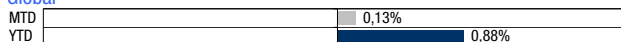
Emerging Market



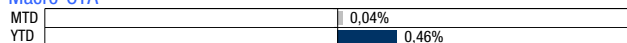
Relative Value



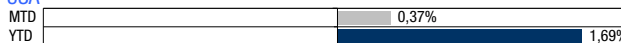
Global



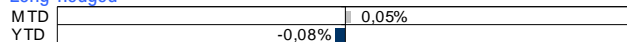
Macro-CTA



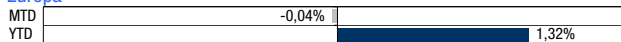
USA



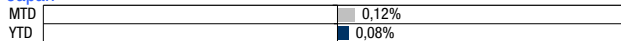
Long-hedged



Europa



Japan



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

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

| | |
|----------------|--------------|
| Sottoscrizione | Mensile |
| Riscatto | Mensile |
| Preavviso | 35 giorni |
| ISIN Code | IT0003725279 |
| Bloomberg | DWSHDLV IM |

POLITICA DI INVESTIMENTO

Fornire agli investitori un'extraperformance a medio termine di 4-5 punti percentuali rispetto agli investimenti "free risk", con volatilità compresa fra 3.5% e 4.5% su base annua, cogliendo le opportunità che si presentano nelle diverse aree del mercato preservando il capitale in scenari di difficoltà. Il fondo investe in hedge con strategie long/shor equity focalizzate su specifici settori (ad esempio TMT, finanziari) o particolari segmenti di mercato.

RIEPILOGO MESE

| | |
|--|---------------|
| NAV novembre 2010 | € 743.013,714 |
| RENDIMENTO MENSILE novembre 2010 | 0,90% |
| RENDIMENTO DA INIZIO ANNO | 0,91% |
| RENDIMENTO DALLA PARTENZA marzo 2002 | 48,60% |
| CAPITALE IN GESTIONE 1 dicembre 2010 | € 172.666.578 |

COMMENTO DEL MESE

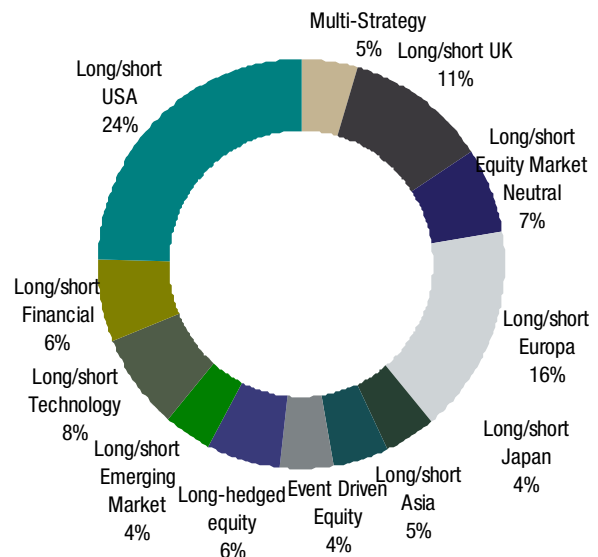
Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto nel mese di novembre 2010 una performance pari a +0.86% per un rendimento da inizio anno pari al +0.90%. Dalla partenza (marzo 2002) la performance è stata pari a +48.6% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%) mentre l'indice Msci World in LC nello stesso periodo ha registrato una performance pari a +3.5%.

Nonostante la volatilità nuovamente sperimentata sul mercato azionario in novembre, la strategia long/short equity è riuscita a generare rendimenti mediamente positivi e a preservare il capitale. La differenziazione tra gestori e approcci di investimento è stata elevata, soprattutto in relazione alle aree geografiche e alle capitalizzazioni di mercato di riferimento.

Il migliore contributo per il mese di ottobre è arrivato dai **fondi specializzati sul mercato americano** (70% della performance del prodotto a fronte di un peso del 37% circa). L'ambiente di mercato è stato relativamente più razionale in US e ciò ha permesso ai gestori in portafoglio, che tendono ad avere esposizioni nette abbastanza conservative, di generare valore sia dal book lungo che dal book corto. Molto buono il risultato di un gestore con esposizione neutrale al mercato e specializzazione nel settore delle telecomunicazioni, che conferma la propria funzione di scorrelatore all'interno di HISS, avendo generato da inizio anno ben l'1.2% di performance.

Il secondo miglior contributo per il mese è arrivato dai **fondi specializzati sul mercato giapponese** (18% della performance complessiva di prodotto a fronte

ASSET ALLOCATION



di un peso del 9%), spinto al rialzo dall'indebolimento dello Yen rispetto al Usd. Di poco superiore al proprio peso in portafoglio (11%) il contributo dei **fondi specializzati sul mercato inglese** (15% della performance di prodotto). All'interno del comparto, un gestore ha tenuto bene nonostante la propria esposizione net ta lunga al mercato, grazie all'esposizione ad aree che hanno sovra-performato (risorse base in UK, banche americane e società multinazionali su business difensivi), un altro ha beneficiato di una corretta selezione dei propri titoli all'interno dei segmenti small e mid cap.

Negativo il contributo dei **fondi europei** in portafoglio, che si sono trovati ad operare in un ambiente difficile, dove i timori per l'effetto contagio della crisi dei debiti sovrani in Europa ha portato ad una riduzione generalizzata dei rischi. La perdita è in realtà da ricondurre ad un unico gestore, il cui portafoglio lungo ha perso da esposizioni alla Spagna e ad alcune aree cicliche, mentre il portafoglio corto ha sotto-performato.

Tra i **fondi con approccio di investimento globale**, buono il contributo di un fondo generalista che ha chiamato bene il mercato nel corso del mese, negativo invece il contributo di un fondo specializzato sul settore finanziario, che ha subito il nervosismo degli operatori sulla propria area di riferimento.

Neutrale infine il contributo **fondi specializzati sui mercati emergenti e Asia**.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

| | FONDO | MSCI W. |
|--|----------------|----------------|
| Rendimento annuo | 4,63% | 0,40% |
| Rendimento ultimi 6 mesi | 1,47% | 6,42% |
| Rendimento ultimi 12 mesi | 2,15% | 5,82% |
| Percentuale di mesi positivi | 71,43% | 57,14% |
| Indice di Sharpe (3,0%) | 0,32 | 0,09 |
| Massimo drawdown | 17,78% | 52,21% |
| Tempo di recupero del massimo drawdown | Non recuperato | Non recuperato |

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

FONDO vs MSCI World in Local Currency

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

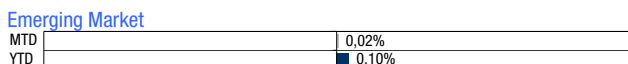
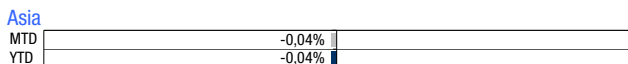
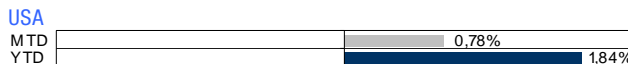
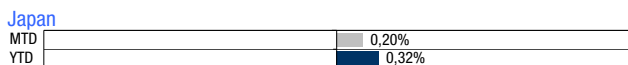
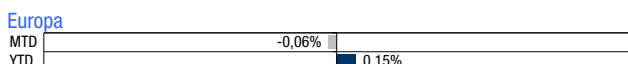
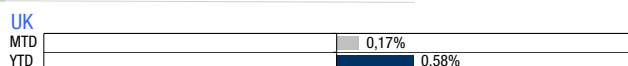
Performance al netto delle spese di gestione e della ritenuta fiscale.

PERFORMANCE CUMULATA

| | PERFORMANCE | STANDARD DEVIATION | CORRELAZIONE |
|--------------------------------|-------------|--------------------|--------------|
| Hedge Invest Sector Specialist | 48,60% | 5,28% | |
| MSCI World in Local Currency | 3,52% | 15,55% | 62,39% |
| Eurostoxx in Euro | -14,56% | 19,77% | 56,78% |
| MH FdF Indice Equity (EW) | 21,30% | 4,60% | 93,63% |

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

PERFORMANCE CONTRIBUTION



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

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

POLITICA DI INVESTIMENTO

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

RIEPILOGO MESE

| | |
|---|---------------|
| NAV novembre 2010 | € 679.355,188 |
| RENDIMENTO MENSILE novembre 2010 | 0,20% |
| RENDIMENTO DA INIZIO ANNO | 1,38% |
| RENDIMENTO DALLA PARTENZA agosto 2002 | 35,87% |
| CAPITALE IN GESTIONE 1 dicembre 2010 | € 55.573.717 |

COMMENTO DEL MESE

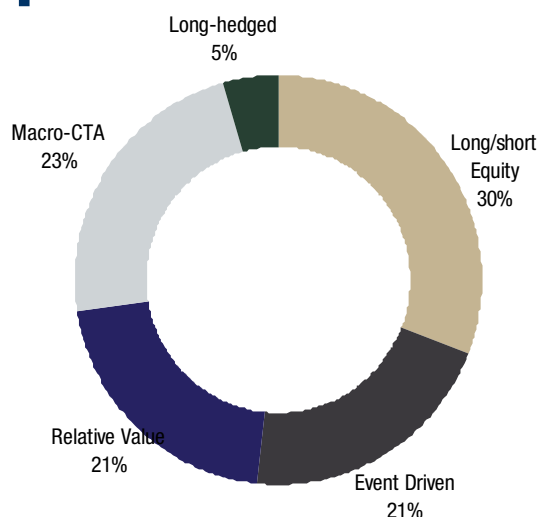
Hedge Invest Opportunity Fund ha ottenuto nel mese di novembre 2010 una performance pari a +0.20%, per un rendimento ytd pari a +1.38% e un rendimento dalla partenza (1° agosto 2002) pari a +35.8% (al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%).

Il miglior contributo del mese e' arrivato dalla strategia **long short equity** che ha generato 28bps di profitto a fronte di un 28% di peso. All'interno della categoria, i risultati sono stati molto diversi tra loro: da una parte, i gestori con approccio opportunistic hanno generato una performance leggermente positiva, dall'altra i 2 gestori che adottano un approccio basato sull'analisi fondamentale hanno avuto un rendimento volatile (rispettivamente in positivo ed in negativo). Il gestore specializzato sul settore tecnologico e' riuscito ad aggiungere valore grazie ad un'ottima selezione di titoli ed a un approccio neutrale al mercato, mentre quello specializzato sugli USA con approccio value ha trovato difficoltà a generare alpha in mercato che sta continuando a premiare l'approccio "growth".

Anche la componente **relative value** ha riportato un risultato positivo per il mese. Come spesso succede, c'e' stata molta differenziazione all'interno della strategia: da una parte il gestore esperto di credito ha ottenuto un ottimo rendimento nel mese impiegando un approccio conservativo; dall'altra il gestore esperto di reddito fisso governativo ha sofferto dalla salita dei tassi in USA e quindi ha generato una performance vicina allo zero. La componente legata alle strategie convertible arbitrage ha dato un contributo positivo al risultato del mese.

Il peggior contributo e' arrivato dai gestori **event driven** che sono stati responsabili di 17bps di perdita a fronte di un peso del 20%. A fronte di un mercato azionario e del credito difficili, i nostri gestori sono in generale riusciti a preservare il capitale in maniera

ASSET ALLOCATION



efficace. La maggioranza della perdita e' arrivata da un singolo fondo che ha sofferto soprattutto dalla componente investita sul settore finanziario europeo. Tale settore e' stato oggetto di "panic selling" a seguito dell'aggravarsi del problema debitorio dei paesi europei periferici.

I gestori **macro direzionali** hanno fatto invece registrare un contributo pari a zero. L'inversione di tendenza che ha interessato le diverse asset class ha penalizzato i gestori. La volatilità intramese e' stata molto elevata. In generale, i fondi hanno sofferto dalla posizione rialzista sulle valute dei mercati emergenti rispetto alle valute del G3 e, sui mercati del reddito fisso, dalla posizione rialzista sulle obbligazioni governative nei Paesi sviluppati, in particolare in US dove la curva dei tassi si è spostata al rialzo nel mese a fronte di migliori aspettative circa la crescita e l'inflazione nei prossimi anni a seguito dell'implementazione del QE2. Sul fronte positivo, uno dei nostri gestori ha guadagnato da una posizione ribassisti sul mercato azionario europeo e da un posizionamento atto a beneficiare da un allargamento dei credit spreads in Europa.

Infine, i fondi **long-hedged** hanno aggiunto 3bps al risultato finale grazie ad una combinazione di buon trading sul mercato azionario e leggera perdita sul mercato del credito.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

| | FONDO | MSCI W. |
|--|----------------|----------------|
| Rendimento annuo | 3,75% | 2,79% |
| Rendimento ultimi 6 mesi | 0,98% | 6,42% |
| Rendimento ultimi 12 mesi | 2,85% | 5,82% |
| Percentuale di mesi positivi | 66,00% | 59,00% |
| Indice di Sharpe (3,0%) | 0,15 | 0,06 |
| Massimo drawdown | 17,03% | 52,21% |
| Tempo di recupero del massimo drawdown | Non recuperato | Non recuperato |

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

FONDO vs MSCI World in Local Currency

| | | GEN | FEB | MAR | APR | MAG | GIU | LUG | AGO | SET | OTT | NOV | DIC | YTD |
|------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 2010 | FONDO | 0,33% | 0,19% | 2,39% | 0,56% | -3,00% | -0,98% | 0,17% | -0,24% | 0,90% | 0,93% | 0,20% | | 1,38% |
| | MSCI W. | -3,67% | 1,77% | 6,26% | 0,07% | -7,91% | -4,30% | 5,65% | -3,55% | 6,75% | 2,77% | -0,52% | | 2,15% |
| 2009 | FONDO | 0,98% | 1,57% | -0,30% | 0,60% | 3,46% | 0,95% | 2,49% | 2,26% | 1,67% | -0,38% | 0,52% | 1,45% | 16,31% |
| | MSCI W. | -7,18% | -9,21% | 6,06% | 10,02% | 5,20% | -0,23% | 7,32% | 3,51% | 2,90% | -2,31% | 2,88% | 3,59% | 22,82% |
| 2008 | FONDO | -1,50% | 1,09% | -2,83% | 1,42% | 1,00% | -1,75% | -1,07% | -0,87% | -5,81% | -3,96% | -1,22% | -1,80% | -16,20% |
| | MSCI W. | -8,47% | -1,88% | -2,41% | 5,87% | 1,18% | -8,36% | -1,90% | 0,96% | -10,97% | -16,46% | -6,32% | 0,88% | -40,11% |
| 2007 | FONDO | 0,77% | 1,51% | 1,21% | 1,21% | 1,22% | 0,69% | 0,16% | -3,17% | 2,25% | 2,91% | -0,99% | 0,00% | 7,90% |
| | MSCI W. | 1,73% | -1,31% | 1,27% | 3,29% | 3,04% | -1,10% | -3,12% | -0,24% | 2,86% | 2,06% | -4,45% | -0,89% | 2,83% |
| 2006 | FONDO | 3,14% | 1,54% | 2,90% | 0,64% | -3,75% | -1,56% | -1,76% | 0,75% | -0,74% | 0,63% | 1,97% | 1,08% | 4,72% |
| | MSCI W. | 3,16% | 0,18% | 2,20% | 0,75% | -4,70% | 0,36% | 0,48% | 2,35% | 1,68% | 3,02% | 0,95% | 2,57% | 13,52% |
| 2005 | FONDO | 0,60% | 1,32% | -2,21% | -1,96% | -1,92% | 1,73% | 2,20% | 1,52% | 2,73% | -2,54% | 2,29% | 2,66% | 6,35% |
| | MSCI W. | -1,05% | 2,34% | -1,23% | -2,51% | 3,29% | 1,53% | 3,69% | -0,11% | 3,16% | -1,98% | 4,03% | 2,08% | 13,74% |
| 2004 | FONDO | 2,00% | 0,81% | 0,15% | -0,94% | -1,40% | -0,01% | -0,79% | 0,00% | 0,67% | 0,49% | 2,00% | 2,03% | 5,04% |
| | MSCI W. | 1,63% | 1,66% | -1,12% | -0,57% | -0,07% | 1,98% | -2,97% | -0,01% | 1,16% | 1,16% | 3,18% | 3,26% | 9,49% |
| 2003 | FONDO | 1,43% | 0,19% | 0,49% | -1,16% | 2,19% | -0,21% | -0,64% | 0,80% | 0,42% | 1,61% | 0,32% | 1,56% | 7,16% |
| | MSCI W. | -3,73% | -1,79% | -0,77% | 8,04% | 4,00% | 1,94% | 2,75% | 2,26% | -1,68% | 5,34% | 0,52% | 4,41% | 22,75% |
| 2002 | FONDO | | | | | | | | -0,18% | 1,25% | -0,56% | 0,95% | 0,21% | 1,67% |
| | MSCI W. | | | | | | | | 0,00% | -11,16% | 7,31% | 5,22% | -6,51% | -6,23% |

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

PERFORMANCE CUMULATA

| | PERFORMANCE | STANDARD DEVIATION | CORRELAZIONE |
|--|-------------|--------------------|--------------|
| Hedge Invest Opportunity Fund | 35,87% | 5,82% | |
| MSCI World in Local Currency | 25,73% | 15,23% | 52,21% |
| JP Morgan GBI Global in Local Currency | 40,17% | 3,20% | -21,37% |
| Eurostoxx in Euro | 12,47% | 19,28% | 44,18% |
| MH FdF Indice High Volatility (EW) | 20,97% | 5,32% | 89,86% |

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

PERFORMANCE CONTRIBUTION

Long/short Equity

| | |
|-----|-------|
| MTD | 0,27% |
| YTD | 0,74% |

Event Driven

| | |
|-----|--------|
| MTD | -0,20% |
| YTD | 1,19% |

Relative Value

| | |
|-----|-------|
| MTD | 0,22% |
| YTD | 0,75% |

Macro-CTA

| | |
|-----|--------|
| MTD | -0,01% |
| YTD | 0,79% |

Long-hedged

| | |
|-----|--------|
| MTD | 0,03% |
| YTD | -0,15% |

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

| | | | |
|----------------------------|---------------------------------|----------------|--|
| Investimento minimo | 500.000 Euro | Sottoscrizione | Mensile |
| Banca Depositaria | BNP Paribas Securities Services | Riscatto | Mensile |
| Commissione di performance | 10% (con high-water mark) | Preavviso | 35 giorni (classi A e B); 65 giorni (classi C e 2009M) |
| Commissione di gestione | 1,5% su base annua | ISIN Code | IT0003335772 |
| Trattamento fiscale | 12,5% | Bloomberg | HIOPPOR IM Equity |

POLITICA DI INVESTIMENTO

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

RIEPILOGO MESE

| | |
|---|---------------|
| NAV novembre 2010 | € 513.673,976 |
| RENDIMENTO MENSILE novembre 2010 | 0,54% |
| RENDIMENTO DA INIZIO ANNO | 0,20% |
| RENDIMENTO DALLA PARTENZA giugno 2007 | 2,73% |
| CAPITALE IN GESTIONE 1 dicembre 2010 | € 8.542.018 |

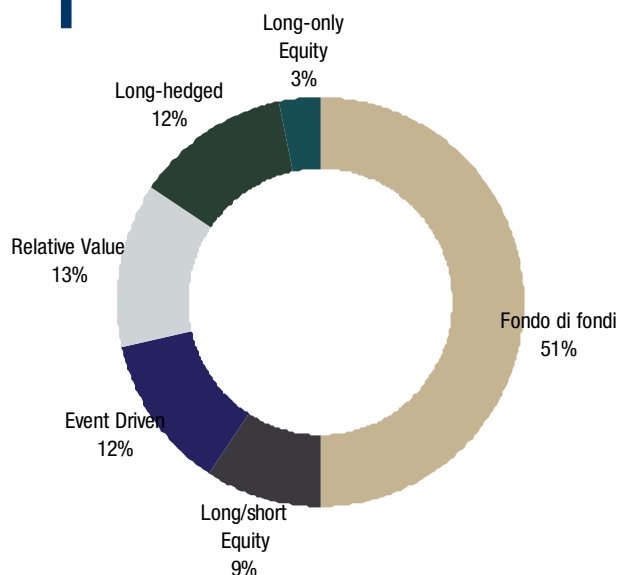
COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di novembre 2010 una performance pari a +0.54% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12.5%), mentre, nello stesso mese, l'indice MSCI World in Local Currency e il JP Morgan Global Bond Index in LC hanno chiuso rispettivamente a -0.52% e a -1.32%.

Il miglior contributo per il mese è dipeso dalla porzione del portafoglio investita in **fondi hedge**, che ha apportato 47bps a fronte di un peso pari al 53%. All'interno della componente hedge, un buon risultato è venuto dall'esposizione ai fondi di fondi della Casa, i quali sono riusciti a difendere efficacemente il capitale in un mese volatile caratterizzato da un improvviso cambiamento di "sentiment" sul mercato, beneficiando in particolare dall'esposizione alla strategia long/short equity, favorita in novembre da una elevata dispersione tra i titoli soprattutto sul mercato Usa. Da notare anche l'ottima performance del fondo long/short equity in portafoglio che opera con approccio fondamentale sul settore TMT, che nel mese è riuscito a generare performance sia dalla parte lunga che dalla parte corta del portafoglio, mantenendo una direzionalità molto contenuta.

Nonostante il risultato parzialmente negativo dei mercati azionari a causa della perdita nella seconda parte del mese (-0.52% per l'MSCI World in LC), la **componente equity** del portafoglio è stata in grado di contribuire positivamente al risultato mensile. In particolare, il miglior contributo è venuto dalla porzione long-only più tattica, con gli ETF sui semiconduttori e sui titoli

ASSET ALLOCATION



energetici, che hanno beneficiato di una significativa sovraperformance dei rispettivi settori rispetto al mercato. Più contrastanti in novembre i risultati derivanti dalla porzione long-bias: da un lato, mese positivo per il fondo long-hedged opportunistico con mandato globale, che ha tratto vantaggio nella prima parte di novembre dal rialzo della componente ciclica del suo portafoglio, limitando poi la correzione nella seconda metà del mese, grazie all'utilizzo di opportune coperture in Europa con sovrappeso della componente tedesca; dall'altro lato, un contributo negativo è giunto sia dal fondo asiatico in portafoglio, capace comunque di contenere le perdite grazie ad un posizionamento molto conservativo, che dai due fondi operativi sui mercati azionari con approccio event driven, la cui strategia è stata penalizzata nel mese dall'aumento della volatilità sui mercati.

Performance negativa in novembre per il fondo che opera con approccio direzionale sulle obbligazioni high yield in Europa, il quale però, nonostante la decisa correzione sui mercati di riferimento, è stato in grado di limitare le perdite grazie ad un significativo sottopeso del settore finanziario. Il contributo negativo derivante dall'esposizione alle **obbligazioni corporate** è stato più che compensato dalla componente esposta alle **obbligazioni convertibili**: il fondo specializzato sulle convertibili ha infatti sovraperformato l'indice di riferimento, traendo vantaggio dalla partecipazione alle nuove emissioni e da una corretta allocazione settoriale e geografica, con sovrappeso del Giappone e mantenimento di adeguate coperture in Europa.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

| | FONDO | Bench. |
|--|--------|----------------|
| Rendimento annuo | 0,77% | -1,58% |
| Rendimento ultimi 6 mesi | 0,14% | 3,91% |
| Rendimento ultimi 12 mesi | 1,94% | 4,77% |
| Percentuale di mesi positivi | 61,90% | 50,00% |
| Indice di Sharpe (3,0%) | 0,36 | 0,51 |
| Massimo drawdown | 13,33% | 24,15% |
| Tempo di recupero del massimo drawdown | 16 | Non recuperato |

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

FONDO vs Benchmark Portfolio

| | | GEN | FEB | MAR | APR | MAG | GIU | LUG | AGO | SET | OTT | NOV | DIC | YTD |
|------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 2010 | FONDO | -0,40% | 0,34% | 2,41% | 0,58% | -2,80% | -1,49% | 0,50% | -1,26% | 1,07% | 0,82% | 0,54% | | 0,20% |
| | Bench. | -0,64% | 0,49% | 2,44% | 0,61% | -3,19% | -1,02% | 2,05% | -0,44% | 2,59% | 1,24% | -0,52% | | 3,51% |
| 2009 | FONDO | 0,74% | 0,85% | 0,89% | 1,50% | 2,47% | 0,55% | 2,56% | 1,99% | 1,12% | -1,02% | 0,33% | 1,74% | 14,56% |
| | Bench. | -0,79% | -2,04% | 1,85% | 3,42% | 2,69% | 0,58% | 2,95% | 1,74% | 1,94% | -0,51% | 1,21% | 1,21% | 15,05% |
| 2008 | FONDO | -1,39% | 0,34% | -1,95% | 1,19% | 0,97% | -1,97% | -0,68% | 0,22% | -4,04% | -3,68% | -0,38% | 0,06% | -10,87% |
| | Bench. | -2,81% | 0,11% | -1,73% | 1,87% | 0,90% | -2,39% | -1,38% | -0,12% | -6,48% | -8,48% | -2,51% | 0,87% | -20,46% |
| 2007 | FONDO | | | | | | 0,16% | -0,24% | -1,34% | 1,54% | 3,10% | -2,27% | -0,43% | 0,42% |
| | Bench. | | | | | | -0,30% | -0,73% | -0,89% | 1,88% | 1,82% | -1,75% | -0,14% | -0,16% |

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

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 | 2,73% | 5,64% | |
| Benchmark Portfolio | -5,43% | 8,24% | 87,26% |
| MSCI World in Local Currency | -28,60% | 19,40% | 78,73% |
| JP Morgan GBI Global in Local Currency | 20,07% | 3,52% | -34,06% |

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

PERFORMANCE CONTRIBUTION

Fondo di fondi

| | |
|-----|-------|
| MTD | 0,21% |
| YTD | 0,74% |

Long/short Equity

| | |
|-----|-------|
| MTD | 0,26% |
| YTD | 0,50% |

Event Driven

| | |
|-----|--------|
| MTD | -0,06% |
| YTD | 0,12% |

Relative Value

| | |
|-----|-------|
| MTD | 0,15% |
| YTD | 0,43% |

Long-hedged

| | |
|-----|--------|
| MTD | 0,05% |
| YTD | -0,43% |

Long-only Equity

| | |
|-----|-------|
| MTD | 0,09% |
| YTD | 0,11% |

Long-only Bond

| | |
|-----|-------|
| MTD | 0,00% |
| YTD | 0,10% |

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

| | | | |
|----------------------------|---------------------------------|----------------|--------------|
| Investimento minimo | 500.000 Euro | Sottoscrizione | Mensile |
| Banca Depositaria | BNP Paribas Securities Services | Riscatto | Mensile |
| Commissione di performance | 10% (con high-water mark) | Preavviso | 65 giorni |
| Commissione di gestione | 1,5% su base annua | ISIN Code | IT0004230295 |
| Trattamento fiscale | 12,5% | Bloomberg | HINPORT IM |

| | DATA PARTENZA | ISIN CODE | NAV | PERFORMANCE MENSILE | PERFORMANCE YTD | PERFORMANCE D. PARTENZA |
|---|---------------|--------------|---------------|---------------------|-----------------|-------------------------|
| HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY III | 01/03/2009 | IT0004460793 | € 705.573,873 | 0,09% | 2,51% | 15,48% |
| HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY 2009M | 01/04/2009 | IT0004466568 | € 567.731,804 | 0,09% | 2,50% | 13,55% |
| HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE II | 01/03/2009 | IT0004460900 | € 757.590,441 | 0,18% | 2,34% | 16,23% |
| HEDGE INVEST GLOBAL FUND 2009M | 01/04/2009 | IT0004466618 | € 572.271,769 | 0,18% | 2,35% | 14,45% |
| HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES 2009M | 01/05/2009 | IT0004466873 | € 566.773,311 | 0,31% | 2,04% | 13,35% |
| HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE II | 01/03/2009 | IT0004461049 | € 743.013,714 | 0,90% | 0,91% | 14,27% |
| HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE III | 01/03/2009 | IT0004461064 | € 743.013,714 | 0,90% | 0,91% | 14,27% |
| HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST 2009M | 01/06/2009 | IT0004466782 | € 538.752,087 | 0,90% | 0,66% | 7,75% |
| HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND B | 01/01/2008 | IT0004307952 | € 460.144,737 | 0,20% | 1,38% | -0,32% |
| HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND CLASSE 2009 M | 01/08/2009 | IT0004466816 | € 530.692,120 | 0,20% | 1,03% | 6,14% |
| HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND C | 01/06/2010 | IT0004610579 | € 655.731,376 | 0,20% | 0,98% | 0,98% |
| HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND CLASSE 2009M | 01/10/2009 | IT0004466378 | € 506.238,183 | 0,54% | 0,25% | 1,25% |

Allegato – Altre classi

Novembre 2010



* La classe III di Hedge Invest Sector Specialist distribuirà annualmente i profitti