



Fondi di fondi Hedge

Novembre 2011

	DATA PARTENZA	PERFORMANCE NOVEMBRE 2011	PERFORMANCE YTD 2011	PERFORMANCE DALLA PARTENZA
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY	01 dic 2001	-1,34%	-7,63%	38,68%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND	01 dic 2001	-1,59%	-7,09%	51,83%
HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES	01 mag 2004	-1,01%	-6,97%	25,62%
HEDGE INVEST GLOBAL OPPORTUNITY	01 mar 2009	-1,03%	-5,91%	8,94%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST	01 mar 2002	-1,36%	-8,65%	47,41%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND	01 ago 2002	-0,96%	-5,28%	36,53%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND	01 giu 2007	-2,06%	-7,93%	-2,84%

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 MondoHedge in collaborazione con Eurizon, rappresentativi dell'industria italiana dei fondi di fondi hedge. Il valore di tali indici a fine novembre 2011 è stimato.

COMMENTO MERCATI

In novembre l'evoluzione della crisi del debito sovrano in Europa è stata nuovamente al centro dell'attenzione dei mercati finanziari.

Dopo una prima reazione positiva al summit dell'Eurogruppo tenutosi il 26 ottobre, la situazione sui mercati del debito sovrano è tornata a degenerare nei primi giorni di novembre quando l'allora Presidente del Consiglio greco Papandreou ha annunciato un referendum per l'approvazione dei piani di austerità per la Grecia, annuncio a breve ritirato a seguito delle pressioni di Merkel e Sarkozy in occasione del G20 di Cannes del 3-4 novembre. Di seguito il mercato ha preso atto della mancanza di dettagli circa il funzionamento dell'EFSF e dei rischi ancora presenti a livello politico nei Paesi dell'Europa periferica, iniziando a scontare un aumento del rischio di insolvenza degli Stati unitamente ad una potenziale crisi di liquidità del sistema bancario. Particolarmente allarmanti nel mese l'aumento del costo del debito in Italia, i primi segnali di allargamento della crisi al debito francese e la difficoltà riscontrata dalla Germania stessa nel collocare i propri titoli decennali.

Sul fronte politico, molto è cambiato in Eurozona nel corso del mese di novembre. Grecia e Italia sono ora nelle mani di governi tecnici, supportati da larghe maggioranze, il cui compito è quello di approvare misure straordinarie di austerità fiscale finalizzate al contenimento del debito pubblico, al raggiungimento dell'obiettivo del pareggio di bilancio e, nel contempo, al più ambizioso target del rilancio della crescita economica domestica.

In questo contesto l'avversione al rischio sui mercati finanziari è stata molto forte fino alla fine della terza settimana del mese, con una significativa sottoperformance delle attività considerate "rischiose" (azioni, risorse naturali, obbligazioni societarie e convertibili, valute dei Paesi emergenti e Titoli di Stato dei Paesi dell'Europa periferica) rispetto agli asset considerati invece privi di rischio (dollaro e Treasury americani in prevalenza). In questa fase, infatti, i mercati hanno di fatto ignorato gli sforzi dei Paesi minori dell'Unione per accelerare il processo di risanamento dei propri conti pubblici, e si sono invece concentrati sulla mancanza di un chiaro intervento di quantitative easing da parte della BCE, che si è invece limitata a supportare il debito pubblico dei Paesi dell'Unione più in difficoltà tramite acquisti, pur consistenti,

sul mercato secondario nelle giornate di maggiore stress e a offrire liquidità al settore bancario.

Negli ultimi giorni del mese i mercati hanno invece iniziato a scontare un eventuale sviluppo positivo degli sforzi dei Paesi dell'Eurogruppo per trovare una soluzione coordinata alla crisi del debito sovrano e rafforzare la struttura portante dell'Euro nel corso del successivo summit dell'8-9 dicembre, durante il quale è stato potenziato il cosiddetto Fondo Salva Stati (EFSF e ESM), è stata migliorata la governance dell'Unione Europea e sono stati resi più stringenti i vincoli di bilancio per i Paesi dell'Unione. Tutte le attività finanziarie hanno registrato importanti inversioni di tendenza, con un recupero violento e rapido delle principali attività rischiose, in particolare dei mercati azionari (a titolo di esempio, lo S&P500 ha recuperato il 7.6% negli ultimi tre giorni del mese, chiudendo novembre con una performance solo leggermente negativa e pari a -0.5%; in Germania, il DAX ha recuperato il 12.2% negli ultimi quattro giorni del mese, chiudendo novembre con una performance pari a -0.8%).

Il recupero di fine mese è stato aiutato dalla decisione coordinata da parte delle principali Banche Centrali del mondo di ridurre i tassi di interesse sulle operazioni swap interbancarie in dollari, dalla pubblicazione di dati migliori delle attese con riferimento all'economia americana e dalla decisione della Cina di tagliare i requisiti di riserva obbligatoria rendendo più facile l'accesso al credito soprattutto per le aree dell'economia più in difficoltà (come le piccole e medie imprese e le aree rurali) in corrispondenza di dati di inflazione in diminuzione.

Nel contesto sopra descritto, i fondi hedge con approccio di investimento di tipo bottom up (equity long/short, event driven, convertible arbitrage e credit long/short) hanno nuovamente fatto fatica a implementare le strategie basate sull'analisi dei fondamentali, a causa di uno scenario sui mercati interamente guidato dalla macro e dall'alternanza di avversione/propensione al rischio. I fondi macro, che operano con approccio top down, hanno invece ottenuto risultati molto differenziati sulla base del proprio posizionamento, restituendo nel mese un contributo neutrale o leggermente positivo.

ANDAMENTO MERCATI

Mercati azionari

In US lo S&P500 ha chiuso il mese di novembre con una perdita dello 0.5% (-0.85% da inizio anno) grazie al violento recupero degli ultimi giorni del mese; in Europa, l'indice Eurostoxx ha perso il 2.6% (-17.4% da inizio anno); in Giappone il Nikkey ha perso il 6.2% (-17.5% da inizio anno).

I mercati emergenti hanno chiuso il mese con una perdita del 3.9% (-14.8% ytd, indice MSCI Emerging Markets in valute locali), con una decisa sottoperformance dell'Asia (-6.4% in novembre e -17.1% da inizio anno) rispetto a America Latina (-1.1% nel mese, -13.7% ytd) e a Est Europa (flat nel mese e -12.4% ytd).

Mercati delle obbligazioni governative

In novembre, l'indice delle obbligazioni governative globali JP Morgan Global Bond Index in valute locali ha registrato una perdita dello 0.12% (+4.5% da inizio anno). In US la curva si è appiattita di 6 bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di un aumento di 2 bps del tasso a 2 anni a 0.25% a fronte di una diminuzione di 5bps del tasso a 10 anni a 2.07%.

In Europa la curva dei tassi si è irripidita di 46bps fra le scadenze 2-10 anni: i tassi a 2 anni sono scesi di 20bp a 0.34% e i tassi a 10 anni sono aumentati di 26bps a 2.28%. Nel mese si è confermata ancora molto volatile la situazione sui mercati del reddito fisso dei Paesi minori dell'Unione, con significativi aumenti del costo dell'indebitamento nei Paesi dell'Europa periferica in parte rientrati verso la fine del mese sull'aspettativa di uno sviluppo positivo della crisi dell'Eurozona dai successivi incontri dei Capi di Stato.

In UK la curva dei tassi si è appiattita di 6bps nelle scadenze 2-10 anni, a seguito di una diminuzione di 7bps del tasso a due anni (da 0.53% a 0.46%) vs. una diminuzione di 13bps del tasso a 10 anni (da 2.44% a 2.31%).

Mercati delle obbligazioni societarie

In novembre i mercati del credito hanno registrato una performance negativa, con una sottoperformance dei titoli high yield rispetto agli investment grade. In US questi ultimi hanno registrato una perdita dell'1.96% vs. una perdita del 2.2% dei titoli high yield (da inizio anno rispettivamente +5.9% e +2.3%), in Europa gli investment grade hanno

perso il 3.1% vs. gli high yield -5.1% (da inizio anno rispettivamente -1.1% e -5.6%).

Le obbligazioni convertibili hanno perso il 2.1% nel mese (-5.8% da inizio anno). Dal punto di vista geografico, la migliore performance è stata registrata dalle convertibili giapponesi che hanno contenuto le perdite a -5bps nel mese (e sono +0.11% ytd); le convertibili americane hanno registrato una perdita del 2% (-5.3% da inizio anno), quelle asiatiche una perdita del 2.4% (-9.7% da inizio anno) e quelle europee una perdita del 4.7% (-10.2% da inizio anno).

Mercati delle risorse naturali

In novembre la maggioranza delle risorse naturali ha chiuso il mese in territorio negativo nonostante il violento recupero degli ultimi giorni.

Fra le materie prime energetiche, importante eccezione è stato il petrolio, che nel mese ha guadagnato il 7.7% portandosi a 100.36\$ al barile.

I metalli preziosi hanno chiuso il mese in perdita, ad eccezione dell'oro che ha guadagnato l'1.2% portandosi a 1745.57 dollari l'oncia.

La performance dei metalli a uso industriale è stata differenziata, negativa per alluminio, nichel e rame e positiva per piombo e zinco.

Pesantemente negativo il risultato delle materie prime agricole.

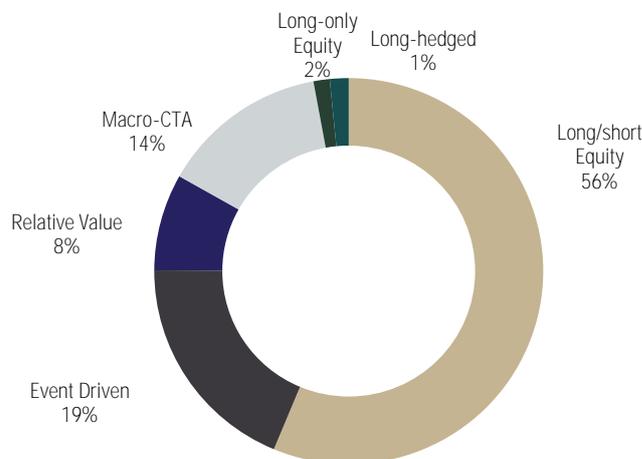
Mercati delle valute

In novembre l'euro si è deprezzato del 3.6% rispetto al dollaro (da 1.3946 a 1.3448). Il dollaro si è inoltre rafforzato rispetto alle valute dei Paesi emergenti, nonostante il recupero di queste ultime nel corso dell'ultima settimana del mese.

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.

NAV novembre 2011	€ 659.925,340
RENDIMENTO MENSILE novembre 2011	-1,34%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-7,63%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA dicembre 2001	38,68%
CAPITALE IN GESTIONE 1 dicembre 2011	€ 141.246.044



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Multi-Strategy ha registrato una performance pari a -1.34% in novembre. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari al 38.7% vs. una performance lorda del 50.08% del JP Morgan GBI in valute locali e del -1.59% dell'MSCI World in valute locali.

Da sottolineare che i fondi hedge specializzati nella strategia long/short equity sono attualmente posizionati in maniera conservativa con esposizioni sia lorde che nette al mercato estremamente contenute a causa della difficoltà di operare in un mercato unicamente guidato da notizie che arrivano dal fronte politico e macro e con elevata correlazione tra i titoli. I gestori sono comunque pronti a riposizionarsi nel momento in cui il mercato azionario dovesse cominciare a rispondere meglio alle notizie provenienti dalle singole aziende grazie ad una macro che pur rimanendo importante abbandoni il posto di guida che ha mantenuto negli ultimi 2 anni.

Il principale contributo negativo è dipeso dai fondi long/short equity (-72bps vs. peso del 56% circa). Lo scenario di mercato interamente guidato dalle notizie macro e il persistere di elevate correlazioni all'interno dei diversi settori, accompagnato da violente inversioni di tendenza, ha reso difficile l'operatività dei gestori della strategia. All'interno del comparto il migliore contributo è stato apportato dal nostro specialista sul settore TMT che dopo un mese di ottobre molto difficile è riuscito in novembre a sovraperformare sostanzialmente il Nasdaq grazie al consistente contributo del portafoglio corto, che ha più che compensato le perdite derivanti dal portafoglio lungo. Il peggiore contributo è dipeso invece dal fondo specializzato sul settore finanziario che nel mese ha particolarmente sofferto la volatilità soprattutto con riferimento alle posizioni europee e nei mercati emergenti. Dal punto di vista geografico, i gestori specializzati sul mercato europeo e UK nel mese hanno sovraperformato i gestori specializzati sul

mercato americano e sull'Asia.

I fondi event driven hanno contribuito negativamente per 23bps alla performance del mese (vs. peso del 19%). In novembre il fondo specializzato sul mercato americano ha sovraperformato i fondi specializzati sul mercato europeo grazie al recupero della componente ciclica del portafoglio nell'ultima parte del mese. I fondi europei sono invece stati penalizzati dal persistere di uno scenario estremamente volatile sul mercato azionario nelle prime tre settimane del mese e, in taluni casi, dall'esposizione rialzista ad alcuni ibridi bancari che non hanno partecipato al recupero dei risky asset di fine mese.

La componente relative value del portafoglio ha generato una perdita di 8bps vs. peso dell'8%. Il principale contributo negativo è dipeso dal fondo che opera con approccio multistrategy sui mercati del credito in US, in prevalenza a causa dell'esposizione a strategie sul credito strutturato, un'area oggetto di elevata avversione al rischio nel mese. Negativo anche il contributo della strategia che opera sulle convertibili, che nel mese ha sofferto dall'ampliamento dei credit spread nella componente obbligazionaria e, nell'ultima parte di novembre, dal rimbalzo della parte corta in azioni.

I fondi macro hanno generato un contributo pressoché neutrale (vs. peso del 14%). I risultati dei fondi presenti nel comparto sono stati molto differenziati sulla base del posizionamento. In generale hanno ottenuto un buon risultato i fondi posizionati per un flight-to-quality sui mercati del reddito fisso (cioè aventi esposizioni rialziste sul debito governativo soprattutto in US, nei Paesi dell'Europa core e in UK) e per un indebolimento dell'Euro. Negativo invece il contributo dei fondi che operano anche sulle attività cosiddette rischiose, soprattutto a causa della difficoltà del trading sul mercato azionario e sulle valute dei Paesi emergenti, mercati entrambi caratterizzati da importanti inversioni di tendenza a fine mese.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	3,32%	-0,16%	4,14%
Rendimento ultimi 6 mesi	-8,82%	-11,06%	3,12%
Rendimento ultimi 12 mesi	-6,31%	-2,89%	3,97%
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%

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

Novembre 2011

FONDO vs JP Morgan GBI Global in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2011	FONDO	0,55%	1,09%	0,06%	0,71%	-1,08%	-1,32%	-0,36%	-3,43%	-2,39%	-0,28%	-1,34%		-7,63%
	JPMGBI	-0,49%	0,00%	-0,05%	0,78%	1,13%	-0,08%	0,96%	1,92%	1,19%	-0,77%	-0,12%		4,52%
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%
	JPMGBI	0,79%	0,48%	-0,10%	0,76%	1,15%	1,09%	0,54%	2,05%	-0,30%	-0,45%	-1,32%	-0,53%	4,18%
2009	FONDO	1,60%	1,79%	0,65%	0,81%	2,92%	0,85%	2,64%	2,56%	1,70%	-0,34%	0,53%	1,42%	18,49%
	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	-0,81%	1,33%	-1,82%	0,53%	1,60%	-0,40%	-1,81%	-0,67%	-7,20%	-4,52%	-1,41%	-0,77%	-15,13%
	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	1,28%	0,23%	0,73%	0,97%	1,43%	0,19%	0,04%	-1,33%	1,85%	2,47%	-0,73%	0,40%	7,75%
	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	2,58%	0,73%	1,43%	1,36%	-2,36%	0,16%	0,07%	0,25%	0,52%	0,39%	0,95%	0,82%	7,03%
	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	0,64%	0,72%	-0,28%	-1,91%	-0,47%	1,51%	1,84%	0,73%	1,66%	-2,04%	1,37%	1,29%	5,07%
	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	1,32%	1,39%	0,58%	-0,93%	-1,37%	0,29%	-0,70%	-0,29%	0,43%	0,59%	1,58%	1,22%	4,12%
	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	0,83%	0,67%	0,11%	0,80%	2,09%	0,15%	-0,45%	0,62%	1,02%	1,60%	0,38%	1,53%	9,73%
	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	0,39%	0,13%	0,71%	0,40%	0,29%	-0,71%	-1,34%	0,65%	0,08%	0,02%	1,21%	0,82%	2,67%
	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												0,68%	0,68%
	JPMGBI												-0,88%	-0,88%

Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,785

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Multi-Strategy	38,68%	4,95%	
MSCI World in Local Currency	-1,59%	15,32%	62,44%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	50,08%	3,16%	-24,41%
Eurostoxx in Euro	-25,51%	19,59%	55,91%
MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW)	12,04%	4,15%	92,46%

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

PERFORMANCE CONTRIBUTION



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.

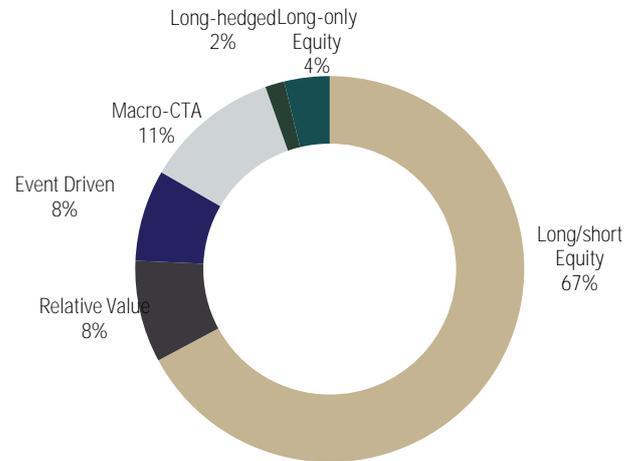
Investimento minimo	500.000 Euro
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services
Commissione di performance	10% (con high-water mark)
Commissione di gestione	1,5% su base annua
Trattamento fiscale	12,5%

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 giorni (classe I); 65 giorni (classi III, 2009M)
ISIN Code	IT0003199277
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.

NAV novembre 2011	€ 715.127,909
RENDIMENTO MENSILE novembre 2011	-1,59%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-7,09%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA dicembre 2001	51,83%
CAPITALE IN GESTIONE 1 dicembre 2011	€ 290.508.108



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Fund ha registrato una performance pari a -1.59% in novembre. Dalla partenza (dicembre 2001), il fondo ha ottenuto un rendimento netto pari al 51.8% vs. una performance lorda del 50.08% del JP Morgan GBI in valute locali e del -1.59% dell'MSCI World in valute locali.

Da sottolineare che i fondi hedge specializzati nella strategia long/short equity sono attualmente posizionati in maniera conservativa con esposizioni sia lorde che nette al mercato estremamente contenute a causa della difficoltà di operare in un mercato unicamente guidato da notizie che arrivano dal fronte politico e macro e con elevata correlazione tra i titoli. I gestori sono comunque pronti a riposizionarsi nel momento in cui il mercato azionario dovesse cominciare a rispondere meglio alle notizie provenienti dalle singole aziende grazie ad una macro che pur rimanendo importante abbandoni il posto di guida che ha mantenuto negli ultimi 2 anni.

A livello di strategia il miglior contributo (neutrale) è stato generato dai fondi macro a fronte di un peso del 11% in portafoglio. I risultati positivi del fondo posizionato per un flight-to-quality (e quindi per un ribasso delle curve dei tassi) in Europa e del fondo specializzato sulle valute, sono serviti a controbilanciare le perdite generate dagli altri due gestori, che avevano invece un posizionamento strutturalmente più positivo e hanno sofferto in un ambiente di avversione al rischio generalizzata.

Il peggior contributo nel mese è stato generato invece dalla componente equity long/short, con una perdita pari a 101bps, in misura sostanzialmente

in linea con il proprio peso in portafoglio (67%). Lo scenario di mercato interamente guidato dalle notizie macro e il persistere di elevate correlazioni all'interno dei diversi settori, accompagnato da violente inversioni di tendenza, ha reso difficile l'operatività dei gestori della strategia. Tra i contributi peggiori di novembre si registrano un fondo specializzato sul settore finanziario e due fondi che operano sui mercati emergenti, che hanno sottoperformato a causa di posizioni specifiche pur mantenendo esposizioni conservative al mercato. Nota positiva del mese il gestore specializzato sulla TMT, aiutato dalla buona performance del book corto.

Le strategie relative value hanno restituito nel mese un contributo leggermente negativo (-8bps vs. peso del 8%). Il fondo convertible arbitrage in portafoglio, dopo aver protetto il capitale nelle prime settimane del mese, ha perso dalle coperture sul mercato azionario nella fase di rimbalzo. Il fondo long/short credit ha invece generato perdite a causa di eventi specifici su singole posizioni.

Leggermente negativo anche il contributo delle strategie event driven (-10bps vs. peso dell'8%). Il fondo europeo in portafoglio è stato penalizzato dal persistere di uno scenario estremamente volatile sul mercato azionario nelle prime tre settimane del mese e dall'esposizione rialzista ad alcuni ibridi bancari che non hanno partecipato al recupero dei risky asset di fine mese, mentre il fondo specializzato sul mercato americano ha sovraperformato i fondi specializzati sul mercato europeo grazie al recupero della componente ciclica del portafoglio nell'ultima parte di novembre.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	4,26%	-0,16%	4,14%
Rendimento ultimi 6 mesi	-8,16%	-11,06%	3,12%
Rendimento ultimi 12 mesi	-5,41%	-2,89%	3,97%
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%

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

Novembre 2011

FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2011	FONDO	0,25%	1,22%	-0,07%	0,82%	-1,04%	-1,25%	-0,13%	-3,04%	-2,39%	-0,02%	-1,59%		-7,09%
	MSCI W.	1,87%	2,75%	-1,53%	2,05%	-1,65%	-1,73%	-2,80%	-6,98%	-6,28%	8,46%	-1,53%		-8,00%
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 0,785

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Global Fund	51,83%	5,34%	
MSCI World in Local Currency	-1,59%	15,32%	62,32%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	50,08%	3,16%	-27,93%
Eurostoxx in Euro	-25,51%	19,59%	56,12%
MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW)	12,04%	4,15%	90,59%

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

PERFORMANCE CONTRIBUTION



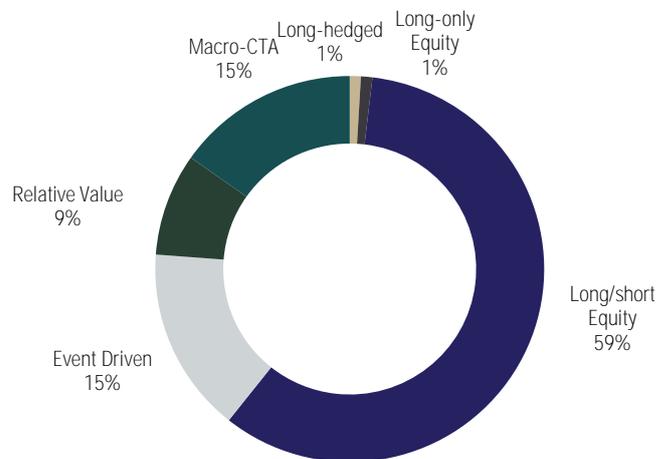
I dati YTD (Year To Date) e MTD (Month To Date) si riferiscono alla contribuzione in valore assoluto delle singole strategie sulla performance, rispettivamente, annuale e mensile.

Investimento minimo	500.000 Euro	Sottoscrizione	Mensile
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services	Riscatto	Mensile
Commissione di performance	10% (con high-water mark)	Preavviso	35 giorni (HIGF classe I); 45 giorni (HIGF class III e IV); 65 giorni (HIGF class 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.

NAV novembre 2011	€ 606.142,106
RENDIMENTO MENSILE novembre 2011	-1,01%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-6,97%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA maggio 2004	25,62%
CAPITALE IN GESTIONE 1 dicembre 2011	€ 70.710.353



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Diversified Strategies ha registrato in novembre 2011 una perdita di -1.01% per un rendimento del 25.69% dalla partenza (al netto delle commissioni).

Da sottolineare che i fondi hedge specializzati nella strategia long/short equity sono attualmente posizionati in maniera conservativa con esposizioni sia lorde che nette al mercato estremamente contenute a causa della difficoltà di operare in un mercato unicamente guidato da notizie che arrivano dal fronte politico e macro e con elevata correlazione tra i titoli. I gestori sono comunque pronti a riposizionarsi nel momento in cui il mercato azionario dovesse cominciare a rispondere meglio alle notizie provenienti dalle singole aziende grazie ad una macro che pur rimanendo importante abbandoni il posto di guida che ha mantenuto negli ultimi 2 anni.

Commento allocazione nei fondi Hedge Invest

In novembre, i fondi della Casa Hedge Invest hanno generato un contributo negativo di 67bps vs. peso del 56% circa.

Commento andamento fondi esterni e sottostanti ai fondi hedge della Casa

Il principale contributo negativo è dipeso dai fondi long/short equity (-55bps vs. peso del 59%). Lo scenario di mercato interamente guidato dalle notizie macro e il persistere di elevate correlazioni all'interno dei diversi settori, accompagnato da violente inversioni di tendenza, ha reso difficile l'operatività dei gestori. All'interno del comparto il migliore contributo è stato apportato dal nostro specialista sul settore TMT che dopo un mese di ottobre molto difficile è riuscito in novembre a sovraperformare sostanzialmente il Nasdaq grazie al consistente contributo del portafoglio corto, che ha più che compensato le perdite derivanti dal portafoglio lungo. Nonostante il mantenimento di un posizionamento conservativo, il peggiore contributo alla performance di HIDS è dipeso dal fondo che opera su Asia incl. Japan, un'area che nel mese ha sottoperformato il resto

dei mercati azionari globali.

Il migliore contributo alla performance del mese è invece dipeso dai fondi con strategia event driven (-23bps vs. peso del 15% circa). L'unico contributo positivo alla strategia è dipeso da uno dei fondi specializzati sul mercato americano grazie al recupero della componente ciclica del portafoglio nell'ultima parte del mese. I fondi europei sono invece stati penalizzati dal persistere di uno scenario estremamente volatile sul mercato azionario nelle prime tre settimane del mese e, in taluni casi, dall'esposizione rialzista ad alcuni ibridi bancari che non hanno partecipato al recupero dei risky asset di fine mese.

Le strategie relative value hanno generato una perdita di 5bps alla performance del fondo (vs. peso del 9%). Il principale contributo negativo è dipeso dal fondo che opera con approccio multistrategy sui mercati del credito in US, in prevalenza a causa dell'esposizione a strategie sul credito strutturato, un'area oggetto di elevata avversione al rischio nel mese. Negativo anche il contributo della strategia che opera sulle convertibili, che nel mese ha sofferto dall'ampliamento dei credit spread nella componente obbligazionaria e, nell'ultima parte di novembre, dal rimbalzo della parte corta in azioni.

I fondi macro hanno generato un contributo positivo di 2bps in novembre (vs. peso del 15%). I risultati dei fondi presenti nel comparto sono stati molto differenziati sulla base del posizionamento. I gestori che erano entrati in novembre con una visione negativa soprattutto sulla crisi del debito sovrano europeo hanno contribuito positivamente, grazie al posizionamento ribassista sull'Euro e rialzista su debito governativo dei Paesi considerati più solidi. I fondi che invece adottano un approccio più opportunistico, investendo anche sui risky assets, hanno sofferto a causa della difficoltà del trading prevalentemente sul mercato azionario e sulle valute dei Paesi emergenti, mercati entrambi caratterizzati da importanti inversioni di tendenza a fine mese.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	3,05%	0,57%	4,09%
Rendimento ultimi 6 mesi	-7,75%	-11,06%	3,12%
Rendimento ultimi 12 mesi	-5,65%	-2,89%	3,97%
Analisi performance nei bear market			
Dicembre 2001 - Marzo 2003	N/A		
Giugno 2007 - Agosto 2008	0,03%	-19,04%	6,99%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-9,00%	-40,77%	5,04%

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

Novembre 2011

FONDO vs JP Morgan GBI Global in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2011	FONDO	0,43%	0,95%	-0,02%	0,69%	-1,19%	-1,43%	-0,32%	-2,93%	-1,90%	-0,40%	-1,01%		-6,97%
	JPMGBI	-0,49%	0,00%	-0,05%	0,78%	1,13%	-0,08%	0,96%	1,92%	1,19%	-0,77%	-0,12%		4,52%
2010	FONDO	0,47%	-0,13%	2,09%	0,56%	-2,45%	-1,14%	0,50%	0,04%	1,22%	0,87%	0,35%	1,41%	3,78%
	JPMGBI	0,79%	0,48%	-0,10%	0,76%	1,15%	1,09%	0,54%	2,05%	-0,30%	-0,45%	-1,32%	-0,53%	4,18%
2009	FONDO	1,58%	1,65%	0,13%	0,66%	3,15%	1,03%	2,63%	2,21%	1,72%	-0,14%	0,51%	1,49%	17,91%
	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	-1,12%	1,88%	-3,16%	0,57%	1,66%	-0,07%	-1,68%	-0,63%	-6,52%	-3,80%	-1,33%	-0,69%	-14,18%
	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	1,39%	0,65%	0,98%	1,10%	1,54%	0,64%	0,33%	-2,21%	1,95%	2,56%	-0,74%	0,22%	8,65%
	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	2,44%	0,17%	1,74%	1,38%	-2,68%	-0,45%	-0,26%	0,39%	0,38%	0,48%	1,05%	1,52%	6,24%
	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%	0,84%	-0,61%	-1,78%	0,23%	1,67%	1,88%	0,75%	1,69%	-1,67%	1,71%	1,89%	7,31%
	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					-0,74%	0,67%	-0,21%	-0,03%	0,87%	0,45%	1,63%	1,11%	3,80%
	JPMGBI					-0,18%	0,04%	0,55%	1,58%	0,50%	0,65%	0,30%	0,67%	4,17%

Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,785

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Diversified Strategies	25,62%	5,40%	
MSCI World in Local Currency	4,43%	15,17%	64,98%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	35,53%	3,03%	-35,96%
Eurostoxx in Euro	-9,19%	18,14%	62,91%
MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW)	0,72%	4,66%	92,76%

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

PERFORMANCE CONTRIBUTION

emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



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%

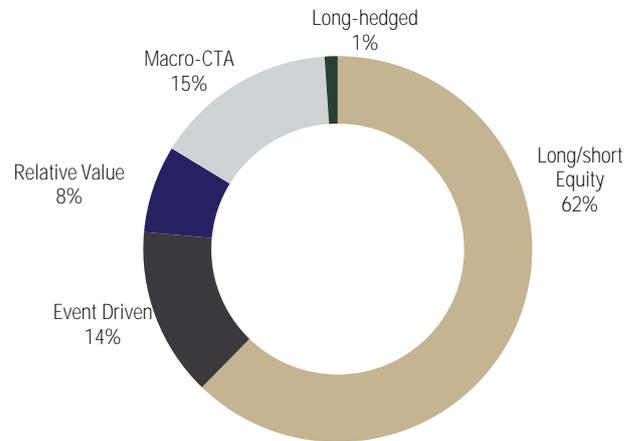
Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 giorni (classe I); 65 giorni (classe 2009M)
ISIN Code	IT0003657589
Bloomberg	HIDIVST IM Equity

Novembre 2011

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.

NAV novembre 2011	€ 440.080,421
RENDIMENTO MENSILE novembre 2011	-1,03%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-5,91%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA marzo 2009	8,94%
CAPITALE IN GESTIONE 1 dicembre 2011	€ 45.678.587



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Global Opportunity ha registrato in novembre una performance pari a -1.03%, per un rendimento da marzo 2009 (quando il fondo è stato assunto in delega di gestione da Hedge Invest SGR) pari a +8.99%, al netto delle commissioni.

Da sottolineare che i fondi hedge specializzati nella strategia long/short equity sono attualmente posizionati in maniera conservativa con esposizioni sia lorde che nette al mercato estremamente contenute a causa della difficoltà di operare in un mercato unicamente guidato da notizie che arrivano dal fronte politico e macro e con elevata correlazione tra i titoli. I gestori sono comunque pronti a riposizionarsi nel momento in cui il mercato azionario dovesse cominciare a rispondere meglio alle notizie provenienti dalle singole aziende grazie ad una macro che pur rimanendo importante abbandoni il posto di guida che ha mantenuto negli ultimi 2 anni.

Il principale contributo negativo è dipeso dai fondi long/short equity (-54bps vs. peso del 62%). Lo scenario di mercato interamente guidato dalle notizie macro e il persistere di elevate correlazioni all'interno dei diversi settori, accompagnato da violente inversioni di tendenza, ha reso difficile l'operatività dei gestori della strategia. All'interno del comparto il migliore contributo è stato apportato dal nostro specialista sul settore TMT che, dopo un mese di ottobre molto difficile, è riuscito in novembre a sovraperformare sostanzialmente il Nasdaq grazie al consistente contributo del portafoglio corto, che ha più che compensato le perdite derivanti dal portafoglio lungo. Il peggiore risultato è dipeso invece dallo specialista sui mercati emergenti a causa del contributo negativo di alcune specifiche posizioni lunghe. Dal punto di vista geografico in novembre i fondi specializzati sul mercato europeo hanno sovraperformato i fondi specializzati sul mercato americano.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	3,16%	14,35%	3,90%
Rendimento ultimi 6 mesi	-6,49%	-11,06%	3,12%
Rendimento ultimi 12 mesi	-4,74%	-2,89%	3,97%

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

I fondi event driven hanno contribuito negativamente per 35bps al rendimento del fondo (vs. peso del 14%), in presenza di condizioni di mercato difficili per la strategia. Il fondo americano ha registrato una perdita causata prevalentemente dall'esposizione rialzista ai titoli dei settori più ciclici dell'economia (come materials, energetici e finanziari) mentre i fondi europei sono stati penalizzati dal persistere di uno scenario estremamente volatile sul mercato azionario nelle prime tre settimane del mese e, in taluni casi, dall'esposizione rialzista ad alcuni ibridi bancari che non hanno partecipato al recupero dei risky asset di fine mese.

Le strategie relative value hanno generato 8bps di perdita nel mese (vs. peso del 8%). Tale contributo negativo è stato pressoché interamente generato dal fondo che opera con approccio multistrategy sui mercati del credito in US, in prevalenza a causa dell'esposizione a strategie sul credito strutturato, un'area oggetto di elevata avversione al rischio nel mese.

I fondi macro hanno invece generato un contributo positivo di 10bps in novembre (vs. peso del 15%). I risultati dei fondi presenti nel comparto sono stati molto differenziati sulla base del posizionamento. I gestori che erano entrati in novembre con una visione negativa soprattutto sulla crisi del debito sovrano europeo hanno contribuito positivamente, grazie al posizionamento ribassista sull'Euro e rialzista su debito governativo dei Paesi considerati più solidi. I fondi che invece adottano un approccio più opportunistico, investendo anche sui risky assets, hanno sofferto a causa della difficoltà del trading prevalentemente sul mercato azionario e sulle valute dei Paesi emergenti, mercati entrambi caratterizzati da importanti inversioni di tendenza a fine mese.

Novembre 2011

FONDO vs JP Morgan GBI Global in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2011	FONDO	0,40%	0,66%	-0,03%	0,46%	-0,87%	-0,84%	0,33%	-2,93%	-1,67%	-0,50%	-1,03%		-5,91%
	JPMGBI	-0,49%	0,00%	-0,05%	0,78%	1,13%	-0,08%	0,96%	1,92%	1,19%	-0,77%	-0,12%		4,52%
2010	FONDO	0,17%	0,22%	1,93%	0,38%	-2,66%	-1,12%	0,19%	0,16%	1,12%	0,75%	0,58%	1,25%	2,93%
	JPMGBI	0,79%	0,48%	-0,10%	0,76%	1,15%	1,09%	0,54%	2,05%	-0,30%	-0,45%	-1,32%	-0,53%	4,18%
2009	FONDO	1,02%	0,41%	0,74%	0,88%	2,40%	0,21%	2,10%	2,33%	1,66%	-0,40%	0,77%	1,19%	14,11%
	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	-2,64%	1,46%	-2,64%	0,38%	2,09%	-0,13%	-2,35%	-0,13%	-7,49%	-4,91%	-2,14%	-1,11%	-18,28%
	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	0,88%	0,29%	0,89%	1,17%	1,79%	0,06%	-0,35%	-2,13%	1,93%	3,10%	-1,62%	0,30%	6,37%
	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	2,35%	0,39%	1,57%	1,11%	-1,47%	-0,30%	-0,31%	0,38%	0,37%	1,52%	1,37%	1,20%	8,43%
	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	0,15%	0,97%	-0,74%	-1,19%	-0,46%	0,79%	1,66%	0,80%	1,23%	-1,49%	0,87%	1,99%	4,61%
	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										0,41%	1,58%	0,97%	2,99%
	JPMGBI										0,65%	0,30%	0,67%	1,63%

Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,785

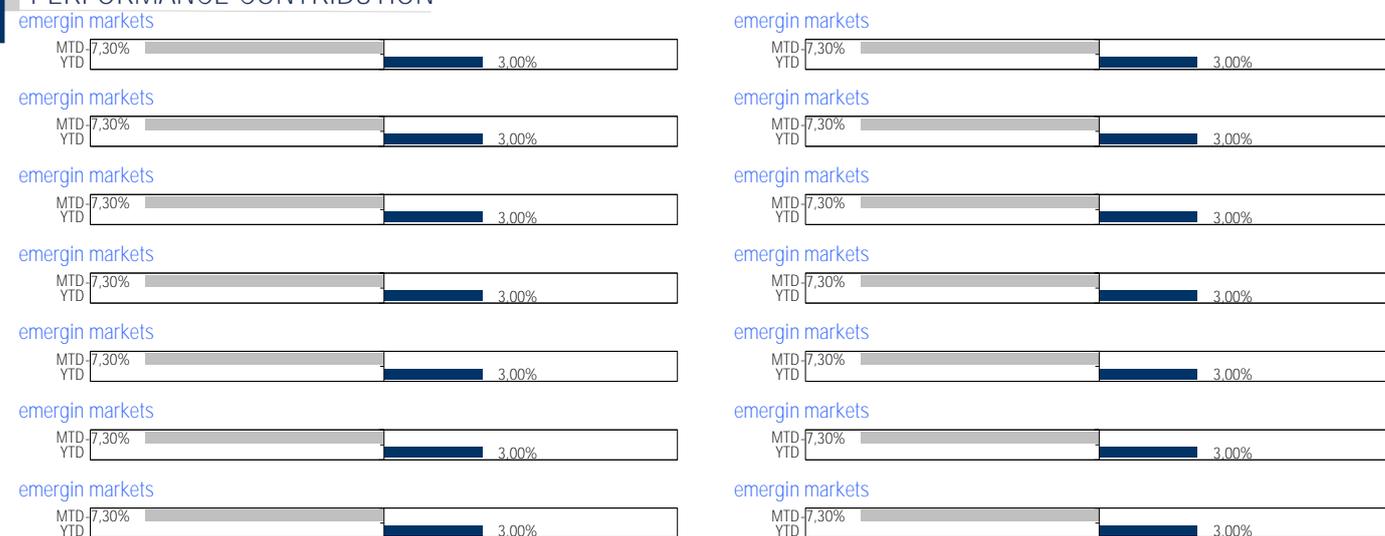
Da marzo 2009 Hedge Invest SGR ha assunto la Delega di Gestione del fondo; dal 24 settembre 2009 Hedge invest SGR è Gestore del fondo.

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Global Opportunity	8,94%	4,36%	
MSCI World in Local Currency	44,59%	15,90%	75,23%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	11,08%	2,91%	-42,14%
Eurostoxx in Euro	23,02%	20,32%	70,50%
MH FdF Indice Low-Medium Volatility (EW)	2,27%	2,98%	92,84%

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

PERFORMANCE CONTRIBUTION



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%

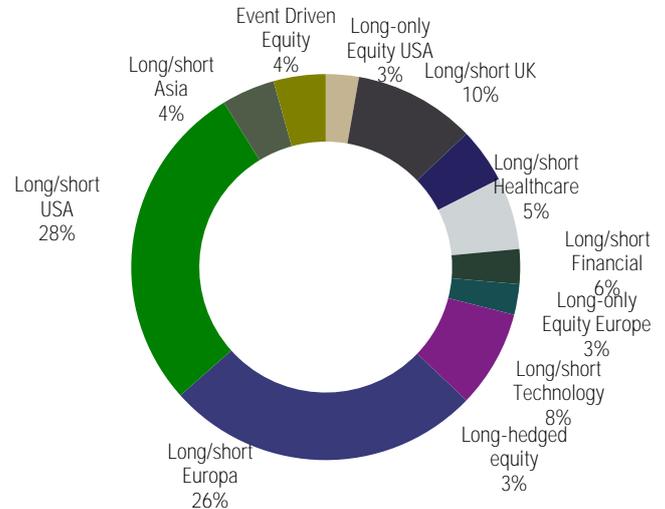
Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 giorni
ISIN Code	IT0003725279
Bloomberg	DWSHDLV IM

Novembre 2011

POLITICA DI INVESTIMENTO

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

NAV novembre 2011	€ 696.005,772
RENDIMENTO MENSILE novembre 2011	-1,36%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-8,65%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA marzo 2002	47,41%
CAPITALE IN GESTIONE 1 dicembre 2011	€ 149.658.603



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Sector Specialist ha ottenuto nel mese di novembre 2011 una performance pari a **-1.36%** per un rendimento da inizio anno pari al **-8.66%**. Dalla partenza (marzo 2002) la performance è stata pari a **+47.4%** (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 **+0.53%**.

Da sottolineare che i fondi hedge specializzati nella strategia long/short equity sono attualmente posizionati in maniera conservativa con esposizioni sia lorde che nette al mercato estremamente contenute a causa della difficoltà di operare in un mercato unicamente guidato da notizie che arrivano dal fronte politico e macro e con elevata correlazione tra i titoli. I gestori sono comunque pronti a riposizionarsi nel momento in cui il mercato azionario dovesse cominciare a rispondere meglio alle notizie provenienti dalle singole aziende grazie ad una macro che pur rimanendo importante abbandoni il posto di guida che ha mantenuto negli ultimi 2 anni.

Il peggior contributo del mese e' arrivato dalla componente globale, che ha generato quasi un terzo della perdita complessiva a fronte di un peso inferiore al 10%. Tale contributo e' da ricondurre in primo luogo al fondo specializzato nel settore finanziario, che e' entrato nel mese con una esposizione netta lunga al settore, per poi ridurre progressivamente i rischi e trovarsi posizionato in maniera troppo conservativa nel rimbalzo di fine mese e, in secondo luogo, al fondo flessibile in portafoglio, che ha protetto il capitale nelle prime settimane di novembre salvo poi perdere dal corto nel rimbalzo di fine mese.

I fondi specializzati sul mercato americano hanno generato in termini

assoluti il secondo peggior contributo seppur in misura inferiore al proprio peso in portafoglio (44% circa). I risultati positivi provenienti dal gestore americano specializzato nel settore delle telecomunicazioni e della tecnologia che opera con esposizioni neutrali al mercato e dal gestore che opera su settori difensivi legati all'economia domestica americana, non sono stati sufficienti a controbilanciare le perdite realizzate da un trader che non ha gestito bene le proprie esposizioni nel corso del mese e da un fondo che opera con approccio event-driven, penalizzato nella fase di correzione del mercato dalla propria esposizione netta lunga al mercato.

Circa un 20% della perdita mensile, in misura pari al peso in portafoglio, e' provenuto dai gestori specializzati sul mercato UK, e, in particolare da un gestore che da inizio anno continua a soffrire l'ambiente volatile di mercato oltre che le proprie esposizioni al settore finanziario e al tema della crescita dei mercati emergenti. Il fondo invece specializzato sulle società a media e piccola capitalizzazione si e' comportato bene continuando a proteggere il capitale in un contesto difficile di mercato.

Il contributo negativo della componente asiatica e' stato pari al 16% circa della performance, in misura pari a 4 volte il proprio peso in portafoglio. Il fondo in portafoglio, pur con esposizione al mercato conservativa, ha sofferto a causa di un ambiente volatile e di una serie di posizioni che sono state impattate negativamente da eventi esogeni.

I fondi specializzati sul mercato europeo sono stati infine responsabili dell'11% del risultato mensile, in misura inferiore al proprio peso in portafoglio (29% circa). Tra i gestori con approccio di investimento fondato sull'analisi fondamentale, si e' comportato bene il gestore che mantiene tipicamente una esposizione netta lunga al mercato ma prediligendo titoli con caratteristiche difensive. Misti i contributi dei due trader in portafoglio.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	EuroStoxx
Rendimento annuo	4,06%	0,05%	-2,98%
Rendimento ultimi 6 mesi	-8,95%	-11,06%	-19,79%
Rendimento ultimi 12 mesi	-6,06%	-2,89%	-12,88%
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%

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

Novembre 2011

FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2011	FONDO	0,36%	0,92%	-0,28%	0,53%	-1,19%	-0,81%	-0,74%	-4,23%	-2,35%	0,25%	-1,36%		-8,65%
	MSCI W.	1,87%	2,75%	-1,53%	2,05%	-1,65%	-1,73%	-2,80%	-6,98%	-6,28%	8,46%	-1,53%		-8,00%
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 0,785

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Sector Specialist	47,41%	6,10%	
MSCI World in Local Currency	0,53%	15,49%	63,91%
Eurostoxx in Euro	-25,56%	19,80%	59,72%
MH FdF Indice Equity (EW)	12,98%	4,69%	94,06%

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

PERFORMANCE CONTRIBUTION

emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



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%

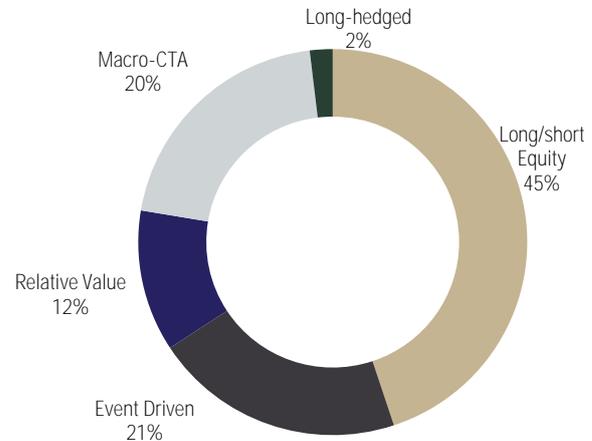
Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile - Trimestrale (Classe III)
Preavviso	35 giorni (classi I e III) - 65 giorni (classi II e 2009M)
ISIN Code	IT0003199251
Bloomberg	HISECSP IM Equity

Novembre 2011

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.

NAV novembre 2011	€ 653.694,003
RENDIMENTO MENSILE novembre 2011	-0,96%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-5,28%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA agosto 2002	36,53%
CAPITALE IN GESTIONE 1 dicembre 2011	€ 56.614.820



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Opportunity Fund ha ottenuto nel mese di novembre 2011 una performance pari a -0.96%, per un rendimento ytd pari a -5.25% e un rendimento dalla partenza (1° agosto 2002) pari a +36.57% (al netto delle commissioni e della ritenuta fiscale del 12,5%).

Da sottolineare che i fondi hedge specializzati nella strategia long/short equity sono attualmente posizionati in maniera conservativa con esposizioni sia lorde che nette al mercato estremamente contenute a causa della difficoltà di operare in un mercato unicamente guidato da notizie che arrivano dal fronte politico e macro e con elevata correlazione tra i titoli. I gestori sono comunque pronti a riposizionarsi nel momento in cui il mercato azionario dovesse cominciare a rispondere meglio alle notizie provenienti dalle singole aziende grazie ad una macro che pur rimanendo importante abbandoni il posto di guida che ha mantenuto negli ultimi 2 anni.

Nel mese di novembre, la strategia long short equity ha contribuito negativamente circa in linea con il proprio peso in portafoglio (47% della performance totale con un peso del 45%). In realtà, i gestori hanno avuto rendimenti molto diversi tra loro: sul fronte positivo il nostro specialista in tecnologia è riuscito a produrre un risultato molto positivo (+14bps) grazie all'aiuto importante proveniente dalla parte corta del book; sul fronte negativo, il nostro gestore focalizzato sui mercati emergenti ha detratto 27bps a causa di una performance negativa del book lungo che non è stata sufficientemente compensata dalla parte corta del portafoglio. A livello geografico, i fondi europei, seppur leggermente negativi, hanno nel coro complesso sovraperformato i fondi americani.

La strategia event-driven ha rappresentato il peggior contributo per il mese,

responsabile di 46bps di perdita per il prodotto (54% del totale) a fronte di un peso del 21%. Il fondo americano ha sofferto a causa del forte cambio di trend che ha riguardato soprattutto i settori ciclici del mercato. I fondi europei sono invece stati penalizzati dal persistere di uno scenario estremamente volatile sul mercato azionario nelle prime tre settimane del mese e, in taluni casi, dall'esposizione rialzista ad alcuni ibridi bancari che non hanno partecipato al recupero dei risky asset di fine mese.

I fondi macro sono riusciti a fornire decorrelazione a HIOF facendo registrare 8bps di performance positiva a fronte di un peso del 20%. C'è stata molta differenziazione all'interno della categoria: da una parte ci sono stati 2 gestori che sono rimasti bearish sulla situazione europea e quindi hanno potuto beneficiare di un ribasso dei tassi a breve in Europa, da un peggioramento del mercato interbancario e da un ribasso dell'Euro vs le principali valute (compreso USD); dall'altra, i gestori che sono entrati nel mese di novembre non particolarmente negativi hanno fatto fatica a non perdere soldi in un ambiente difficile per i fondi con approccio opportunistic a causa dell'elevata volatilità nelle diverse asset class (compreso quelle rischiose).

Anche la componente relative value ha prodotto un risultato leggermente positivo (2bps di guadagno a fronte di un peso dell'12%). Come sempre succede, c'è stata una discreta dispersione tra le diverse sottostrategie; credit long short sono stati responsabili di 8bps di perdita mentre fixed income arbitrage hanno fatto registrare una performance positiva pari ad 1bp ed il fondo multistrategy presente in portafoglio ha fatto registrare 9bps di guadagno.

Infine, il fondo long-hedged ha detratto 10bps a causa di un posizionamento positivo sul mercato.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	MSCI W.	JPMGBI
Rendimento annuo	3,39%	2,16%	4,12%
Rendimento ultimi 6 mesi	-6,19%	-11,06%	3,12%
Rendimento ultimi 12 mesi	-3,59%	-2,89%	3,97%
Analisi performance nei bear market			
Agosto 2002 - Marzo 2003	4,37%	-12,02%	5,87%
Giugno 2007 - Agosto 2008	-3,29%	-19,04%	6,99%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-11,39%	-40,77%	5,04%

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

Novembre 2011

FONDO vs MSCI World in Local Currency

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2011	FONDO	0,67%	0,82%	-0,32%	0,77%	-0,94%	-1,14%	0,06%	-2,69%	-1,37%	-0,22%	-0,96%		-5,28%
	MSCI W.	1,87%	2,75%	-1,53%	2,05%	-1,65%	-1,73%	-2,80%	-6,98%	-6,28%	8,46%	-1,53%		-8,00%
2010	FONDO	0,37%	0,22%	2,73%	0,64%	-3,43%	-1,11%	0,20%	-0,27%	1,03%	1,07%	0,23%	1,78%	3,37%
	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	1,13%	1,79%	-0,34%	0,68%	3,96%	1,08%	2,85%	2,58%	1,91%	-0,43%	0,60%	1,66%	18,82%
	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	-1,72%	1,24%	-3,23%	1,62%	1,15%	-2,00%	-1,22%	-0,99%	-6,64%	-4,53%	-1,39%	-2,05%	-18,35%
	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	0,88%	1,72%	1,39%	1,38%	1,39%	0,78%	0,19%	-3,62%	2,57%	3,32%	-1,14%	0,00%	9,04%
	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	3,59%	1,76%	3,31%	0,73%	-4,28%	-1,78%	-2,01%	0,85%	-0,85%	0,72%	2,26%	1,24%	5,37%
	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%	1,50%	-2,53%	-2,24%	-2,20%	1,97%	2,51%	1,74%	3,12%	-2,90%	2,61%	3,04%	7,24%
	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	2,28%	0,92%	0,17%	-1,07%	-1,60%	-0,01%	-0,90%	0,00%	0,77%	0,56%	2,28%	2,33%	5,77%
	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	1,63%	0,21%	0,56%	-1,33%	2,51%	-0,25%	-0,73%	0,91%	0,48%	1,84%	0,37%	1,78%	8,21%
	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								-0,21%	1,43%	-0,64%	1,08%	0,24%	1,91%
	MSCI W.								0,00%	-11,16%	7,31%	5,22%	-6,51%	-6,23%

Il track record del fondo fino a giugno 2011 è stato lordizzato dividendo la performance mensile per 0,785

PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
Hedge Invest Opportunity Fund	36,53%	6,46%	
MSCI World in Local Currency	22,10%	15,21%	53,37%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	45,72%	3,16%	-23,50%
Eurostoxx in Euro	-2,01%	19,37%	46,51%
MH FdF Indice High Volatility (EW)	14,84%	5,31%	89,78%

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

PERFORMANCE CONTRIBUTION

emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



emargin markets



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.

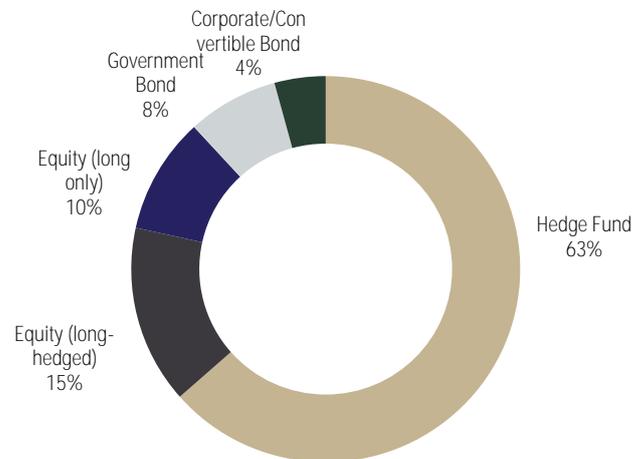
Investimento minimo	500.000 Euro
Banca Depositaria	BNP Paribas Securities Services
Commissione di performance	10% (con high-water mark)
Commissione di gestione	1,5% su base annua
Trattamento fiscale	12,5%

Sottoscrizione	Mensile
Riscatto	Mensile
Preavviso	35 giorni (classi A e B); 65 giorni (classi C e 2009M)
ISIN Code	IT0003335772
Bloomberg	HIOPOR IM Equity

POLITICA DI INVESTIMENTO

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

NAV novembre 2011	€ 483.186,531
RENDIMENTO MENSILE novembre 2011	-2,06%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	-7,93%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA giugno 2007	-2,84%
CAPITALE IN GESTIONE 1 dicembre 2011	€ 11.074.074



COMMENTO DEL MESE

Hedge Invest Portfolio Fund ha ottenuto nel mese di novembre 2011 una performance pari a -2,06% (tale risultato è stato calcolato al netto delle commissioni e al lordo della ritenuta fiscale del 12.5%), mentre, nello stesso mese, l'indice MSCI World in Local Currency e il JP Morgan Global Bond Index in LC hanno chiuso rispettivamente a -1.53% e a -0.12%.

Da sottolineare che i fondi hedge specializzati nella strategia long/short equity sono attualmente posizionati in maniera conservativa con esposizioni sia lorde che nette al mercato estremamente contenute a causa della difficoltà di operare in un mercato unicamente guidato da notizie che arrivano dal fronte politico e macro e con elevata correlazione tra i titoli. I gestori sono comunque pronti a riposizionarsi nel momento in cui il mercato azionario dovesse cominciare a rispondere meglio alle notizie provenienti dalle singole aziende grazie ad una macro che pur rimanendo importante abbandoni il posto di guida che ha mantenuto negli ultimi 2 anni.

Il peggior contributo di novembre, sia in termini assoluti che relativi, è venuto dalla componente equity del portafoglio, che ha detratto circa 78bps dal risultato mensile di HIPF. Nel mese, ha sofferto in particolare la porzione long-only tattica del portafoglio, a causa dell'esposizione al settore finanziario in US e Europa, che ha significativamente sottoperformato l'indice generale, dopo il forte rimbalzo di ottobre. Più contenuto invece il contributo negativo dalla componente long-hedged: i gestori hanno generalmente mantenuto un posizionamento conservativo riuscendo a gestire relativamente bene l'elevata volatilità e le violente inversioni di trend sui mercati azionari. L'unica eccezione è rappresentata dal fondo long-hedged opportunistico con mandato globale, penalizzato nel mese da un timing errato nella gestione dell'esposizione netta

al mercato.

Un contributo negativo pari a -61bps è dipeso nel mese dalla componente obbligazionaria del portafoglio. Il fondo specializzato sulle obbligazioni convertibili non è riuscito a compensare, con l'attività di selezione dei titoli, le perdite generate dall'allargamento dei credit spread e dal significativo rimbalzo delle coperture sull'equity, nell'ultima parte del mese. Come preannunciato nel precedente report, Hedge Invest Portfolio Fund ha incrementato opportunisticamente nel corso di novembre la componente obbligazionaria su due differenti fronti: HIPF ha preso, da un lato, esposizione alle obbligazioni governative, attraverso l'acquisto in due tranches di Titoli di Stato italiani, e, dall'altro lato, ha colto l'opportunità offerta dalle dislocazioni create sui mercati del credito per investire nel segmento dei subordinati bancari. La posizione in obbligazioni subordinate, responsabile di un contributo negativo in novembre a fronte di un peso intorno al 2% in portafoglio, sta più che recuperando le perdite in dicembre, grazie anche a specifici eventi positivi.

Risultato a segno meno nel mese per la componente investita in fondi hedge. I fondi di fondi della Casa hanno detratto circa 57bps dalla performance mensile del prodotto: lo scenario di mercato interamente guidato dalle notizie macro e il persistere di elevate correlazioni all'interno dei diversi settori, accompagnato da violente inversioni di tendenza, ha reso nuovamente difficile, in particolare, l'operatività dei gestori che adottano un approccio di investimento di tipo bottom up. Un buon contributo positivo è venuto dall'allocatione diretta al fondo specializzato sul settore TMT che, dopo un mese di ottobre molto difficile, è riuscito in novembre a sovraperformare sostanzialmente il Nasdaq grazie al consistente contributo del portafoglio corto, che ha più che compensato le perdite derivanti dal portafoglio lungo.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	Bench.	MSCI W.
Rendimento annuo	-0,64%	-1,83%	-7,82%
Rendimento ultimi 6 mesi	-8,60%	-6,26%	-11,06%
Rendimento ultimi 12 mesi	-5,71%	-2,61%	-2,89%

Analisi performance nei bear market

Dicembre 2001 - Marzo 2003	N/A		
Giugno 2007 - Agosto 2008	-3,28%	-5,64%	-19,04%
Settembre 2008 - Febbraio 2009	-7,30%	-18,20%	-40,77%

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

Novembre 2011

FONDO vs Benchmark Portfolio

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2011	FONDO	0,85%	1,13%	-0,63%	0,62%	-1,22%	-1,11%	-0,58%	-3,02%	-2,17%	0,05%	-2,06%		-7,93%
	Bench.	0,57%	1,02%	-0,37%	1,13%	-0,56%	-1,04%	-0,48%	-3,32%	-2,76%	2,59%	-1,31%		-4,58%
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 0,785

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	-2,84%	6,24%	
Benchmark Portfolio	-7,96%	7,78%	86,84%
MSCI World in Local Currency	-30,66%	18,50%	77,88%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	24,83%	3,37%	-37,80%

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

PERFORMANCE CONTRIBUTION

emergin markets



emergin markets



emergin markets



emergin markets



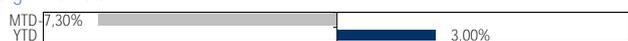
emergin markets



emergin markets



emergin markets



emergin markets



emergin markets



emergin markets



emergin markets



emergin markets



emergin markets



emergin markets



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	65 giorni
ISIN Code	IT0004230295
Bloomberg	HINPORT IM

Allegato – Altre classi



Novembre 2011

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	PERFORMANCE MENSILE	PERFORMANCE YTD	PERFORMANCE D. PARTENZA
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE 2009M	01/04/2009	IT0004466568	€ 531.004,057	-1,34%	-7,63%	8,30%
HEDGE INVEST MULTI-STRATEGY CLASSE III	01/03/2009	IT0004460793	€ 659.925,340	-1,34%	-7,63%	10,42%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE 2009M	01/04/2009	IT0004466618	€ 540.200,004	-1,59%	-7,09%	10,33%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE II	01/03/2009	IT0004460900	€ 715.127,909	-1,59%	-7,09%	12,29%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE III	01/09/2011	IT0004743891	€ 480.206,555	-1,59%	-3,96%	-3,96%
HEDGE INVEST GLOBAL FUND CLASSE IV	01/09/2011	IT0004743917	€ 481.046,149	-1,53%	-3,79%	-3,79%
HEDGE INVEST DIVERSIFIED STRATEGIES 2009M	01/05/2009	IT0004466873	€ 534.166,371	-1,01%	-6,97%	8,86%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE 2009M	01/06/2009	IT0004466782	€ 503.560,393	-1,36%	-8,77%	2,01%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE II	01/03/2009	IT0004461049	€ 696.005,772	-1,36%	-8,65%	9,37%
HEDGE INVEST SECTOR SPECIALIST CLASSE III	01/03/2009	IT0004461064	€ 673.249,070	-1,36%	-8,65%	9,37%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND CLASSE 2009 M	01/08/2009	IT0004466816	€ 503.560,393	-0,96%	-5,29%	3,14%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND CLASSE B	01/01/2008	IT0004307952	€ 443.296,856	-0,96%	-5,14%	-3,92%
HEDGE INVEST OPPORTUNITY FUND CLASSE C	01/06/2010	IT0004610579	€ 631.308,511	-0,96%	-5,21%	-2,45%
HEDGE INVEST PORTFOLIO FUND CLASSE 2009M	01/10/2009	IT0004466378	€ 476.266,721	-2,06%	-7,89%	-4,34%

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