



soprarno
Società di Gestione del Risparmio

**RENDICONTO ANNUALE
DI GESTIONE DEI FONDI
AL 30 DICEMBRE 2008**

**SOPRARNO GLOBAL MACRO
SOPRARNO CONTRARIAN
SOPRARNO RELATIVE VALUE
SOPRARNO 0 RITORNO ASSOLUTO 6
SOPRARNO 1 RITORNO ASSOLUTO 5
SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%
SOPRARNO PRONTI TERMINE
SOPRARNO DJ EUROSTOXX 50®
SOPRARNO S&P500
SOPRARNO NIKKEI 225®**

SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO

50125 Firenze - Piazza Santa Maria Soprarno, 1 - Tel. 055/26333.1

Sottoposta all'attività di direzione e coordinamento da parte di Banca Ifigest S.p.A. e Banca Intesa Sanpaolo S.p.A.
(l'attività di direzione e coordinamento è stata svolta da Banca Ifigest S.p.A. e Banca CR Firenze S.p.A. fino al 29 gennaio 2008)

Capitale Sociale 2.000.000 Euro interamente versato - CF e P.IVA n.05665230487

Iscritta al R.E.A. di Firenze al n. 564813 - iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio al n.236

Autorizzazione della Banca d'Italia del 15/01/2007

BANCA DEPOSITARIA: BANCA CR FIRENZE S.P.A. - DIREZIONE GENERALE: VIA BUFALINI, 6 - FIRENZE

Il presente fascicolo riguarda i Rendiconti annuali al 30 dicembre 2008 dei fondi istituiti da Soprarno SGR S.p.A. ed è redatto in conformità alle disposizioni del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 ed al Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 14 aprile 2005. Esso è costituito da due sezioni:

- Nella prima sezione viene riportata la Relazione degli Amministratori - parte comune;
- Nella seconda sezione sono riportate per singolo Fondo la Relazione degli Amministratori – parte specifica -, i prospetti contabili, costituiti dalla Situazione patrimoniale e dalla Sezione reddituale, la Nota integrativa contenente le informazioni sulla gestione richieste dalle vigenti disposizioni di vigilanza, nonché la relazione della Società di revisione.



**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI
AL RENDICONTO DEI FONDI PARTE COMUNE**

A small, handwritten mark or signature in the bottom right corner of the page, consisting of several overlapping, stylized lines.

Relazione degli Amministratori

Lo scenario macroeconomico

Dopo un primo semestre 2008 trascorso nella speranza che le banche centrali fossero in grado contenere o disinnescare la crisi finanziaria, la stessa è entrata in una nuova e drammatica fase in settembre: con il fallimento di Lehman Brothers, il crollo della fiducia ha travolto le valutazioni azionarie. L'aumento della domanda di liquidità e le riallocazioni cautelative dei portafogli hanno dato vita a forti pressioni ribassiste anche sui mercati emergenti e a notevoli tensioni valutarie. La fase di panico è stata arginata soltanto parzialmente nell'ultima parte dell'anno con il varo di piani di stabilizzazione nell'Unione Europea e negli Stati Uniti che comportano l'ingresso di fondi pubblici nel capitale bancario e l'erogazione da parte dei governi di garanzie sulle nuove emissioni a breve e a medio termine. Il valore delle sole iniezioni di capitale pubblico promesse nell'ambito dei piani di stabilizzazione è stimabile globalmente in oltre 440 miliardi di euro, di cui circa la metà nell'Unione Europea.

L'aggravarsi della crisi finanziaria in settembre è coinciso con un improvviso peggioramento nelle condizioni dell'economia reale, in particolare negli Stati Uniti. Nel corso dell'estate, con l'esaurirsi del transitorio beneficio recato dagli stimoli fiscali, la domanda interna si è velocemente indebolita. I consumi hanno iniziato a contrarsi sotto il peso della riduzione dell'occupazione, del calo della ricchezza e dell'erosione del potere di acquisto. L'edilizia ha visto ulteriormente aggravarsi lo stato di crisi, mentre il rallentamento dell'economia mondiale ha indebolito il sostegno fornito dalle esportazioni. In conclusione, l'economia statunitense ha iniziato a contrarsi nel terzo trimestre, che potrebbe segnare l'inizio della fase recessiva che vedrà il suo culmine nel corso del 2009. Di fronte alla caduta degli indici di attività e al divampare della crisi finanziaria, la Federal Reserve ha attivato una serie senza precedenti di strumenti, nel tentativo di aumentare l'offerta complessiva di liquidità, di far giungere quest'ultima ove necessario e, infine, di facilitare al sistema il rifinanziamento degli attivi illiquidi.

Alcuni interventi, sviluppati in collaborazione con altre banche centrali, miravano a rifornire anche il mercato offshore di fondi in dollari, per supplire al blocco del mercato interbancario internazionale. Sul fronte dei tassi, la Fed ha progressivamente abbassato i tassi sui federal funds sino a portarli allo 0,25% livello più basso di sempre. Il governo, da parte sua, ha realizzato la nazionalizzazione di Fannie Mae e Freddie Mac e congiuntamente alla Federal Reserve ha salvato il conglomerato assicurativo American International Group.

In seguito, l'amministrazione ha promosso un piano di stabilizzazione dotato di oltre 700 miliardi di dollari, poi recepito con modifiche dal Congresso nell'Emergency Economic Stabilization Act of 2008.

Anche nell'Eurozona, dopo un inizio anno forte, l'estate si è caratterizzata per una flessione dei livelli di attività economica, molto marcata a partire dal mese di settembre. La crescita è risultata frenata soprattutto dalla debolezza dei consumi, sui quali hanno pesato prima l'erosione del potere d'acquisto dovuta al rincaro dei prezzi delle materie prime e gli alti tassi di interesse, poi il peggioramento delle condizioni finanziarie mondiali ed il calo delle esportazioni dovute al calo della domanda dei principali partners commerciali esteri (Asia ed est Europa). Anche gli investimenti fissi sono calati, cessando di sostenere la crescita economica. Dopo un drastico calo del PIL reale nell'ultimo trimestre, la maggioranza degli economisti si attende che il PIL dell'intero 2009 si contrarrà nuovamente.

Nel corso dell'estate un significativo rallentamento del credito si è manifestato soltanto per le erogazioni alle famiglie connesse all'acquisto della casa, mentre gli impieghi sulle imprese non finanziarie ancora in settembre crescevano del 12,6% anno su anno.

Fino agli eventi di settembre la politica monetaria della BCE è rimasta focalizzata sul controllo delle pressioni inflazionistiche. In luglio il tasso sulle operazioni principali di rifinanziamento è stato innalzato al 4,25%. In settembre i segnali di indebolimento dell'attività economica e il crollo dei prezzi petroliferi hanno però indotto la banca centrale ad ammorbidire i toni. Tuttavia, la prospettiva di un taglio dei tassi si è concretizzata soltanto l'8 ottobre, quando varie banche centrali hanno operato una riduzione congiunta di 50 punti base dei tassi ufficiali nel tentativo di sostenere il clima di fiducia per poi terminare l'anno con i tassi di finanziamento della Bce portato al 2,5% in dicembre 2008 per poi passare, in gennaio 2009, all'odierno 2%.

In Italia, come in tutta l'Eurozona, la crisi si è cominciata a percepire a livello reale nel secondo semestre, caratterizzato dal calo degli indici di fiducia delle imprese e da una contrazione della produzione industriale analoga a quella del trimestre primaverile. Gli indicatori segnalano un ulteriore rallentamento della crescita occupazionale che si potrebbe aggravare nel corso del 2009. Tale fattore preannuncia debolezza dei consumi. L'andamento dell'export, positivo nell'aggregato dei primi otto mesi (+7,7% anno su anno) registra un progressivo rallentamento a partire dai mesi estivi. Infine, il peggioramento delle aspettative di domanda e le condizioni finanziarie meno favorevoli gravano sulla spesa per investimenti, debole sia nella componente edile sia in quella legata ai beni strumentali. Nel complesso, si stima che il PIL, dopo essersi contratto anche nel terzo e quarto trimestre, possa subire una drastica riduzione anche nel corso del 2009.

Nella seconda parte del 2008 sono aumentate anche le preoccupazioni riguardo l'impatto sui Paesi emergenti della frenata delle economie mature e dell'instabilità dei mercati finanziari internazionali. Pur mantenendo un profilo di crescita superiore alla media mondiale, anche le economie emergenti stanno attraversando una fase di rallentamento del ciclo economico. In aggiunta i maggiori osservatori internazionali hanno proceduto a significativi ribassi delle previsioni di crescita per il prossimo anno, per effetto della decelerazione del commercio internazionale, del ribasso dei prezzi delle materie prime, di condizioni più onerose di accesso al finanziamento esterno.

Nella prima metà del 2008 il tasso tendenziale di crescita medio del PIL è sceso nei Paesi emergenti al 7,5%, rispetto all' 8% dello stesso periodo del 2007. Il forte rallentamento della seconda parte del 2008 potrebbe accentuarsi nel 2009. Vi concorrono una domanda interna (soprattutto per beni di investimento) meno sostenuta, il rallentamento della richiesta di materie prime, la moderazione della esportazioni. A causa di una maggiore esposizione ai prezzi dei beni alimentari e dell'energia e per effetto in alcuni casi di restrizioni dal lato dell' offerta, anche l'inflazione è in media salita nei Paesi emergenti a tassi più elevati rispetto ai Paesi maturi.

L'andamento dei mercati finanziari è stato condizionato anche soprattutto nella seconda parte dell' anno dall'oscillazione dell'avversione al rischio e dalle ripercussioni del processo di riduzione della leva finanziaria che sta interessando gli intermediari, anche europei. I tassi interbancari che fino a ottobre, sulle scadenze più lunghe hanno continuato a incorporare elevati premi per il rischio di liquidità e per il rischio di controparte, risultano oggi in linea con i tassi Ufficiali. Il rendimento del Bund decennale è calato velocemente dal massimo del 23 luglio (4,67%) fino a minimi odierni, attorno al 3,0%. Riduzione della leva finanziaria, scarsa liquidità ed avversione al rischio spiegano anche la volatilità degli spread fra titoli sovrani dell'eurozona a partire da metà settembre. Sulla scadenza decennale di Btp e Bund, alla stabilità di luglio e agosto è subentrata una nuova fase di tensione che ha portato il differenziale a toccare 143 punti base, massimo dall' introduzione dell' euro.

Dall'inizio del 2008 il mercato obbligazionario corporate ha mostrato un andamento complessivamente molto negativo, evidenziando una netta debolezza del comparto cash, sia Investment grade sia High Yield.

Il comparto investment grade ha evidenziato un notevole allargamento degli spread, dovuto in particolare alla negativa impostazione dei titoli del comparto finanziario e bancario. L'aumentata avversione al rischio si è riflessa in modo ancor più pronunciato sul comparto delle emissioni speculative: le performance più negative si sono avute sulle emissioni con rating più bassi (CCC e inferiori). Nelle ultime settimane il mercato delle obbligazioni societarie è particolarmente influenzato dalle prospettive del ciclo economico oltre che dalla volatilità dei mercati azionari.

I mercati valutari si sono caratterizzati per una forte volatilità e un consistente apprezzamento di yen e dollaro statunitense. Il dollaro si è rafforzato nonostante la crisi finanziaria domestica, perché sostenuto dalla fuga di capitali dai mercati emergenti. Il cambio euro/dollaro è passato dall'1,5755 di fine giugno all'1,36 di fine anno e la sua discesa è proseguita anche nei primi mesi del 2009. Il mercato ha penalizzato soprattutto le monete dei paesi con forti disavanzi delle partite correnti o con elevata esposizione debitoria.

Nel periodo in esame si sono nel complesso registrati nei mercati emergenti un consistente deprezzamento delle valute, un ampio allargamento dei sovereign spread ed un significativo ribasso dei corsi azionari.

Nel corso del 2008 i mercati azionari internazionali hanno subito pesanti flessioni, con un'accelerazione del trend ribassista in chiusura di periodo. Il forte calo delle quotazioni nel terzo trimestre 2008 ha riflesso la profonda crisi delle banche di investimento statunitensi ed il propagarsi della stessa a primarie istituzioni finanziarie statunitensi ed europee. La volatilità sui mercati ha raggiunto livelli eccezionalmente elevati. I successivi interventi coordinati dei governi occidentali hanno contribuito ad arginare gli effetti sistemici della crisi, ma i mercati azionari continuano a scontare gli effetti recessivi della crisi finanziaria sulla congiuntura economica nei paesi OCSE e le ricadute sulle previsioni di utili aziendali per l'anno in corso ed i successivi.

I mercati azionari europei hanno continuato a risentire in maniera più accentuata della situazione negativa rispetto agli indici statunitensi: l'indice FTSE 100 ha chiuso il periodo con un calo del 28%, mentre il DAX è sceso del 40% ed il CAC del 40% nello stesso periodo. Meno pronunciato, invece, il calo dell'indice DJ Industrial Average, che ha chiuso i nove mesi con una flessione del 32%, mentre l'indice S&P500 ha riportato un calo del 37%. Anche le borse orientali hanno chiuso il periodo in pesante flessione: il Nikkei 225 ha evidenziato una performance negativa del 41%, mentre è stata molto accentuata la discesa delle quotazioni in Cina, con un calo del 63% dell'Indice SSE Composite. L'indice azionario MSCI (Morgan Stanley Capital International) ha perso oltre il 40%. In questo contesto fortemente negativo, il mercato azionario italiano ha evidenziato performance peggiori rispetto ai principali indici europei, anche per il peso rilevante nell'indice dei settori finanziari (banche ed assicurazioni): l'indice S&P MIB, che include i maggiori 40 titoli del mercato domestico, ha chiuso i nove mesi con un calo del 45%.



Informazioni integrative in merito alla natura e all'entità dei rischi finanziari a cui è esposta la totalità dei Fondi.

I Fondi promossi e gestiti da Soprano SGR S.p.A. sono esposti in via pressochè esclusiva al rischio di mercato. Questi ultimi, in ossequio al Regolamento Unico dei fondi, hanno ad oggetto valori azionari, obbligazionari e valutari di Paesi aderenti all' OCSE. Non è dunque presente un rischio di mercato relativo a valori riferibili ai Paesi emergenti.

I Fondi non sono esposti alla tipologia di rischio definita "rischio creditizio", eccezion fatta per quello di carattere prettamente operativo ovvero riconducibile alla normale attività dei Fondi (c.d. "rischio di regolamento" o "controparte"). Si ricorda infatti che il Regolamento Unico dei Fondi individua come principale o esclusivo l'investimento in titoli di Stato o emessi da Organismi Internazionali. Attualmente le principali posizioni in titoli non di Stato, garantiti dallo Stato o non emessi da Organismi Sovranazionali sono pari a zero.

Per quanto riguarda il rischio controparte, lo stesso è assunto entro i limiti concessi da Banca d'Italia, ossia pari al 10% del Totale Attivo dei Fondi per singola controparte. Al momento la posizione di rischio controparte più elevata per ciascun Fondo è la seguente:

3,135 sul Fondo Nikkei 225
2,482 sul Fondo Pronti Termine
0,826 sul Fondo Contrarian
0,295 sul Fondo 0 Ritorno Assoluto 6
0,121 sul Fondo S&P500
0,047 sul Fondo Inflazione +1,5%
0,013 sul Fondo 1 Ritorno Assoluto 5
0,006 sul Fondo Global Macro

In merito all'operatività in strumenti derivati, le posizioni in essere sui Fondi sono riconducibili in via pressochè esclusiva a strutture di acquisto di opzioni del tipo call/put quotate su mercati regolamentati con sottostante indici (S&P500 Eurostoxx50, SPMIB Euribor 3 mesi, Bund Future) effettuate tramite una clearing-house e quindi soggette a marginazione giornaliera. Non vi sono, pertanto, situazioni degne di menzione relative alla loro valutazione, alla loro liquidabilità o al loro rischio in termini di massima perdita potenziale.

I Fondi non presentano, nel loro attivo patrimoniale alcuna posizione in attività immateriali o riconducibile alla classe di attività definita "Level 3"; non si rileva la presenza di titoli non quotati o titoli quotati con scarsa liquidabilità. Pertanto, gli attivi patrimoniali sono ritenuti idonei ad assolvere l'obbligo della liquidità giornaliera derivante dai rimborsi.

Rispetto all'esercizio precedente, non sono state modificate né le modalità di esposizione dei rischi finanziari né le modalità di misurazione, gestione e controllo degli stessi. Questi ultimi sono rappresentati, in estrema sintesi, per i "Fondi attivi" (Global Macro, Contrarian, Relative Value, 0 Ritorno Assoluto 6, 1 Ritorno Assoluto 5, Inflazione +1,5%, Pronti Termine) dal calcolo del VAR, sia lineare che non lineare attraverso metodologia Montecarlo; per i "Fondi passivi" (Eurostoxx50, S&P500, Nikkei225, S&PMIB) dal calcolo della tracking error volatility. Ogni mese la rischiosità prevista o consuntiva dei Fondi è riportata sul sito www.sopranosgr.it alla sezione "previsioni" per i Fondi attivi e alla sezione "performance" per i Fondi passivi.



Eventi e prospettive di Soprarno SGR dopo la chiusura dell'esercizio

Benchè ancora in itinere alla data di redazione del presente rendiconto, nell'ultimo trimestre dell'esercizio 2008 ha trovato luogo una transazione, in linea con l'evoluzione della compagine azionaria subita dal venturer Banca C.R. Firenze SpA, volta alla ridefinizione del soggetto proprietario di Soprarno SGR SpA.

In ragione del patto parasociale esistente, Banca Ifigest SpA ha manifestato il proprio intendimento all'acquisto dell'interessenza partecipativa detenuta da Banca C.R. Firenze SpA, pari al 47,5% del capitale sociale, al fine di individuare, mediante una contestuale cessione trilaterale, un nuovo Socio per la Società di Gestione del Risparmio.

Nella fattispecie, tra le manifestazioni di interesse pervenute, ha prevalso, in veste di potenziale acquirente, la proposta di IDeA Alternative Investments SpA del Gruppo De Agostini.

Ad immediato corredo del predetto intendimento, IDeA Alternative Investments SpA ha posto in essere, nello scorso mese di novembre 2008, un'attività di due diligence sulla target company.

In data 24 ottobre 2008 Banca C.R. Firenze SpA ha contrattualmente definto la cessione per intero della propria quota di Soprarno SGR SpA conclusasi mediante la redazione di un accordo con Banca Ifigest SpA.

Medesimo iter formale ha trovato compimento in data 29 dicembre 2008 allorchè IDeA Alternative Investments SpA ha incondizionatamente accettato la seguente proposta di Banca Ifigest SpA avente ad oggetto la partecipazione in Soprarno SGR SpA.

L'operazione di riassetto azionario, le cui istanze autorizzative presentate in Banca d'Italia sono ancora al vaglio dell'Autorità di Vigilanza, prevede contestualmente,

- l'acquisto da parte di IDeA Alternative Investments SpA della quota di partecipazione precedentemente detenuta da Banca CR Firenze SpA (47,5%) e ceduta, con l'accordo dello scorso 24 Ottobre 2008, a Banca Ifigest SpA;
- la vendita da parte di Banca Ifigest SpA ad IDeA Alternative Investments SpA di un'ulteriore interessenza del capitale della SGR pari al 17,5%.

In sostanza, la compagine azionaria ad operazione ultimata risulta essere la seguente:

- IDeA Alternative Investments SpA: 65%
- Banca Ifigest SpA: 30%
- Management Soprarno: 5%

Nel frattempo il Consiglio di Amministrazione di Soprarno SGR SpA è stato informato in merito alle masse riferibili a Banca CR Firenze SpA.

In virtù degli accordi siglati illo tempore tra Banca Ifigest SpA e Banca CR Firenze SpA, a partire dal 30 gennaio 2009 è venuto meno l'obbligo di quest'ultima nel mantenere le masse sottoscritte nei prodotti Soprarno.

Il Consiglio, nel prenderne atto, ha rilevato come tale circostanza si dimostri compensata non solo dalle prospettive offerte dall'ingresso del nuovo partner nella compagine sociale della SGR, ma altresì dagli sviluppi descritti nel piano industriale presentato, a corredo dell'istanza autorizzativa, presso le competenti Autorità di Vigilanza.

Peraltro, il forte intendimento e risoluzione del Socio Banca Ifigest SpA nel garantire la continuità aziendale di Soprarno SGR SpA hanno trovato precipua manifestazione, in linea con la deliberazione del Consiglio di Amministrazione del mese Gennaio 2009, nel versamento alla partecipata di una quota, pari a 400 mila euro, al fine di mantenere la patrimonializzazione di Soprarno SGR SpA secondo i livelli previsti dalla normativa sul patrimonio di vigilanza.

In tal senso, le strategie e gli obiettivi di Soprarno SGR SpA saranno nel breve termine oggetto di ridefinizione mediante la redazione di un nuovo piano di sviluppo industriale alla luce dell'evoluzione dei mercati e delle risultanze della predetta operazione sulla compagine sociale.



**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2008
DEL FONDO
SOPRARNO GLOBAL MACRO**

A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page. The signature is stylized and appears to be a cursive or semi-cursive script.

Fondo Soprano Global Macro

Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2008 la strategia di investimento ha privilegiato la componente obbligazionaria europea sia sulla parte lunga della curva che sui tassi a tre mesi, mentre, per quanto concerne l'investimento azionario, la strategia è stata rivolta principalmente verso titoli statunitensi e giapponesi contro quelli europei, ritenendo il mercato azionario europeo nel suo complesso sopravvalutato.

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo attuata anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario.

In relazione alla performance generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella nota integrativa alla voce "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota".

In data 7 aprile 2008 è stata istituita la Classe di Fondo denominata "B" destinata esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto" così come definiti nell'Allegato 3, punto 1 del Regolamento Consob n. 16190 del 27 ottobre 2007. In tal senso è stato modificato il Regolamento Unico dei Fondi istituendo due classi di Fondo distinte.

Non si sono verificati fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che possono avere effetti sulla gestione.

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare il mercato obbligazionario, con investimenti anche sulla parte lunga della curva (10 anni) europea, mentre per il mercato azionario sarà mantenuta la preferenza dell'area statunitense e giapponese rispetto a quella europea; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Soprano SGR S.p.A. si avvale, per il collocamento del Fondo, di Banca Ifigest S.p.A. e Banca C.R. Firenze S.p.A., rispettivamente comproprietarie della Società al 47,50%. A tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest S.p.A. si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore. Attualmente Soprano SGR S.p.A. non effettua collocamento diretto in sede se non per clienti istituzionali.

In particolare nel corso del 2008 le sottoscrizioni sono ammontate a 23,031 (milioni di euro) e i rimborsi a 21,005 (milioni di euro) con un patrimonio netto a fine periodo di 14,281 (milioni di euro).

Il Rendiconto di gestione dei Fondi è composto da una Sezione patrimoniale, da una Sezione reddituale e dalla Nota integrativa, è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Regolamento del 14 aprile 2005 in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998. Le voci del Rendiconto sono espresse in Euro.

Nella redazione del rendiconto di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nelle specifiche Note Integrative.

Il Fondo non è soggetto all'imposta sui redditi; le ritenute operate sui redditi di capitale percepiti dal Fondo sono applicate a titolo d'imposta; il Fondo è assoggettato ad imposta sostitutiva secondo quanto previsto dall'art. 8, comma 2 del D. Lgs. 21 novembre 1997 n. 461. Sul risultato della gestione del Fondo maturato in ciascun anno la Società di Gestione preleva a titolo di imposta sostitutiva, un ammontare pari al 12,5% del risultato medesimo. Nel caso in cui il risultato della gestione sia negativo, il medesimo può essere portato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trova in essi capienza, o utilizzato in tutto o in parte, dalla Società di Gestione in diminuzione del risultato di gestione di altri Fondi da essa gestiti, a partire dal medesimo periodo d'imposta in cui è maturato il risultato negativo riconoscendo il relativo importo a favore del Fondo che ha maturato il risultato negativo. I proventi derivanti dalla partecipazione al Fondo, purché quest'ultima non sia assunta nell'esercizio di imprese commerciali, non concorrono a formare il reddito imponibile, pertanto il Partecipante non è tenuto ad alcuna dichiarazione fiscale in ordine alle quote possedute. Il trattamento fiscale dei proventi derivanti dalle partecipazioni in Fondi assunte nell'esercizio di imprese commerciali è disciplinato dall'art. 8, comma 3 del richiamato D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461, a cui si fa riferimento.

Firenze, 26 Febbraio 2009

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Dott. Giovanni Bizzarri



RENDICONTO DEL FONDO SOPRARNO GLOBAL MACRO AL 30/12/2008

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	11.699.866	75,74	14.256.236	90,90
A1. Titoli di Debito	74.939	0,49	3.491.114	22,26
A1.1 titoli di Stato	74.939	0,49	1.537.983	9,81
A1.2 altri	---	---	1.953.131	12,45
A2. Titoli di capitale	11.624.927	75,25	10.765.122	68,64
A3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	2.070.059	13,40	867.404	5,53
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.342.984	8,69	707.116	4,51
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	495.063	3,20	11.434	0,07
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	232.012	1,50	148.854	0,95
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	905.996	5,86	118.497	0,75
F1. Liquidità disponibile	1.164.429	7,54	164.907	1,05
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	23.158.420	149,92	12.885.578	82,16
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-23.416.853	-151,59	-12.931.988	-82,46
G. ALTRE ATTIVITA'	771.593	4,99	440.983	2,81
G1. Ratei attivi	4.772	0,03	40.952	0,26
G2. Risparmio di imposta	576.684	3,73	128.901	0,82
G3. Altre	190.137	1,23	271.130	1,73
TOTALE ATTIVITA'	15.447.514	100,00	15.683.120	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2008	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	-40.335
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-604.207	-199.655
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-344.220	-36.198
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-259.987	-163.457
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	-562.570	-56.268
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-40.313	-38.827
N2. Debiti d'imposta	---	-2.951
N3. Altre	-522.257	-14.490
TOTALE PASSIVITA'	-1.166.777	-296.258
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	14.280.737	15.386.862
Numero delle quote in circolazione	3.375.867,593	3.265.101,198
Valore unitario delle quote	---	4,713

CLASSE A

Valore Complessivo Netto	11.367.774,000
Numero delle quote in circolazione	2.689.469,640
Valore Unitario delle quote	4,227

CLASSE B

Valore Complessivo Netto	2.912.963,000
Numero delle quote in circolazione	686.397,953
Valore Unitario delle quote	4,244

CLASSE A

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.278.121,772
Quote rimborsate	-3.853.753,330

CLASSE B

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.330.810,051
Quote rimborsate	-644.412,098

RENDICONTO DEL FONDO SOPRANO GLOBAL MACRO

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 30/12/08		Rendiconto esercizio precedente (*)	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI					
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI		421.358		104.571
A1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito	99.503		65.895	
A1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	321.855		38.676	
A1.3	Proventi su parti di O.I.C.R.	---		---	
A2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI		-3.301.091		-98.049
A2.1	Titoli di debito	-159.334		6.056	
A2.2	Titoli di capitale	-3.171.434		-104.105	
A2.3	Parti di O.I.C.R.	29.677		---	
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		-4.917.515		-1.098.194
A3.1	Titoli di debito	-36		-7.188	
A3.2	Titoli di capitale	-4.917.479		-1.091.006	
A3.3	Parti di O.I.C.R.	---		---	
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		---		---
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-7.797.248		-1.091.672
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI					
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI		---		---
B1.1	Interessi e altri proventi su titoli di debito	---		---	
B1.2	Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	---		---	
B1.3	Proventi su parti di O.I.C.R.	---		---	
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI		---		---
B2.1	Titoli di debito	---		---	
B2.2	Titoli di capitale	---		---	
B2.3	Parti di O.I.C.R.	---		---	
B3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		---		---
B3.1	Titoli di debito	---		---	
B3.2	Titoli di capitale	---		---	
B3.3	Parti di O.I.C.R.	---		---	
B4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		---		---
	Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		---		---
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA					
C1.	RISULTATI REALIZZATI		6.356.992		-94.240
C1.1	Su strumenti quotati	5.025.273		99.109	
C1.2	Su strumenti non quotati	1.331.719		-193.349	
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI		-64.477		66.797
C2.1	Su strumenti quotati	93.222		-33.930	
C2.2	Su strumenti non quotati	-157.699		100.727	

		Rendiconto al 30/12/08		Rendiconto esercizio precedente (*)	
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1	INTERESSI ATTIVI A PROVENTI ASSIMILATI		---		---
E.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA		-1.335.162		315.477
	E1.1 Risultati realizzati	-984.892		85.501	
	E1.2 Risultati non realizzati	-350.270		229.976	
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA		---		---
	E2.1 Risultati realizzati	---		---	
	E2.2 Risultati non realizzati	---		---	
E3.	LIQUIDITA'		-89.326		-53.658
	E3.1 Risultati realizzati	-90.437		-52.530	
	E3.2 Risultati non realizzati	1.111		-1.128	
F.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		---		---
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		---		---
	Risultato lordo della gestione di portafoglio		-2.929.221		-857.296
G.	ONERI FINANZIARI				
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-5.586		-1.530
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI		---		---
	Risultato netto della gestione di portafoglio		-2.934.807		-858.826
H.	ONERI DI GESTIONE		-467.203		-117.447
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-419.059		-99.408	
	H1.1 Provvigione di gestione Classe A	-285.112		-99.408	
	H1.1 Provvigione di gestione Classe B	-31.992		---	
	H1.2 Provvigione di incentivazione Classe A	-82.478		---	
	H1.2 Provvigione di incentivazione Classe B	-19.477		---	
H2.	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-30.452		-8.999	
H3.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.584		-1.040	
H4.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.108		-8.000	
I.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		33.731		10.535
I2.	Altri ricavi		500		---
I3.	Altri oneri		-211.905		-56.651
	Risultato della gestione prima delle imposte		-3.579.684		-1.022.389
L.	IMPOSTE				
L1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		---		---
L2.	Risparmio di imposta		447.784		128.901
	Risparmio di imposta Classe A	352.885			
	Risparmio di imposta Classe B	94.899			
L3.	Altre imposte		---		---
	Utile/perdita dell'esercizio		-3.131.900		-893.488

(*) Il Fondo è stato costituito in data 19 luglio 2007. Gli importi di cui alla colonna "Rendiconto esercizio precedente" sono da intendersi riferiti al periodo intercorso tra il 19/07/07 ed il 28/12/07.

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Parte B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I - Criteri di valutazione

Sezione II - Le attività

Sezione III - Le passività

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Sezione V - Altri dati patrimoniali

Parte C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

Sezione II - Depositi bancari

Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione IV - Oneri di gestione

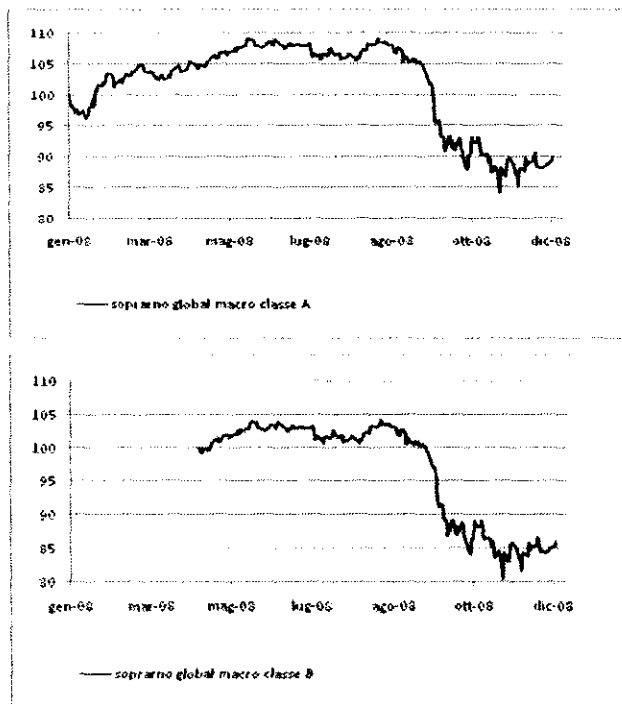
Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Sezione VI - Imposte

Parte D - ALTRE INFORMAZIONI



Parte A - Andamento del valore della quota



Nel grafico è stato riportato esclusivamente l'andamento del valore della quota in quanto il fondo non ha un benchmark di riferimento dichiarato.

Rendimento medio composto su base annua del fondo negli ultimi 3 anni

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 19 luglio 2007, pertanto non è possibile calcolare il rendimento medio composto su base annua dello stesso negli ultimi 3 anni.

Per il fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché i fondi appartenenti alla classe "B" sono destinati esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" del fondo nel corso dell'esercizio

			Classe A			
min	3,961	max	5,140	chiusura esercizio	4,227	
			Classe B			
min	3,975	max	5,150	chiusura esercizio	4,244	

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

La tipologia del Fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di asset allocation globale sui diversi mercati.

La strategia di investimento, derivante dall'applicazione di un modello quantitativo, ha privilegiato la componente obbligazionaria europea. Ritenendo il mercato azionario europeo nel suo complesso sopravvalutato sia in termini assoluti che a paragone con le aree statunitense e giapponese, per l'esposizione azionaria si è privilegiato l'investimento in Società statunitensi in primo luogo e giapponesi in secondo, in parte coperte da vendite tramite derivati del principale indice azionario europeo. Sono state inserite in portafoglio azioni di società europee con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta del tutto coperte da vendite di indice, realizzata tramite derivati.

Nel corso del 2008, ritenendo il movimento di contrazione dei mercati azionari ancora destinato a proseguire, abbiamo progressivamente incrementato nella prima metà dell'anno la posizione lunga di Bund tramite opzioni e la posizione corta di equity europee, sempre tramite opzioni, per sostituire il bund nell'ultima parte dell'anno con opzioni su euribor a tre mesi.

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato sia rispetto al dollaro statunitense che allo yen, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, sono state acquistate opzioni mentre l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il primo semestre del 2009, considerando la sottovalutazione delle azioni statunitensi e giapponesi rispetto al mercato azionario europeo, verrà mantenuto l'investimento in tali aree geografiche sia in termini assoluti che in spread con l'azionario europeo, mentre in Europa si continuerà a privilegiare l'investimento obbligazionario prevalentemente nella parte lunga della curva.

Per i titoli in divisa non euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai mercati di riferimento e l'alta volatilità attuale, si prevede di mantenere aperta una parte di esposizione al rischio di cambio, sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Nell'esercizio 2008 il risultato di gestione negativo deriva dalla impostazione strategica globale e dalle politiche di investimento, conseguenti allo stile di gestione.

In particolare le scelte gestionali hanno visto privilegiare:

- per la **componente obbligazionaria**, principalmente Titoli di Stato a tasso variabile e bund.

Tale impostazione nel periodo ha dato un contributo positivo;

- per la **componente azionaria**, titoli azionari statunitensi e giapponesi, rispetto all'indice del mercato azionario europeo, in base ai fondamentali economici ed alla visione macroeconomica mondiale; titoli azionari europei in spread con l'indice Eurostoxx. Nel corso del 2008 i tre mercati di riferimento hanno avuto performance, compreso i dividendi, rispettivamente del -38,30% gli USA, -41,14% il Giappone, -41,80% l'Europa; i titoli selezionati, caratterizzati da ottimi fondamentali ma in alcuni casi da media capitalizzazione, hanno performato altrettanto negativamente; a tutto ciò si aggiunge la particolare situazione finanziaria culminata nel corso dell'ultimo trimestre con il fallimento della Società Lehman Brothers Holdings Inc., a causa della quale una parte della protezione costruita sui mercati azionari è venuta meno; ciò ha avuto un impatto negativo sulla quota del fondo avvenuta nella giornata dell'15 settembre 2008 pari ad Euro 209.216.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark

Il calcolo del tracking error non è applicabile in quanto il fondo non ha un benchmark di riferimento.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine dicembre 2008:

- la categoria di emittenti (*rating*) non può essere inferiore ad *investment-grade*;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del VaR (*Value at Risk*) per il controllo del rischio dei fondi gestiti attivi.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un holding period pari ad un mese.



Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato."

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "over the counter" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzi su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II - Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Aree geografiche		Importo	%
Europa	Austria	270.726	2,31
	Italia	293.663	2,51
	Finlandia	401.234	3,43
	Francia	741.783	6,34
	Danimarca	97.496	0,83
	Spagna	88.109	0,75
	Norvegia	146.180	1,25
	Svezia	345.154	2,95
	Svizzera	137.849	1,18
	Regno Unito	298.295	2,55
	Grecia	77.005	0,66
	Olanda	150.746	1,29
	Germania	938.630	8,02
	Totale Europa	3.986.870	34,08
	Giappone	2.787.024	23,82
	Bermuda	158.724	1,36
	Stati Uniti	4.767.248	40,75
		11.699.866	100,00

Settori economici di impiego delle risorse del fondo

Tipologia settore	Importo	%	
Minerale Metallurgico	1.696.746	14,50	
Bancario	45.588	0,39	
Chimico	2.441.486	20,87	
Commercio	519.140	4,44	
Elettronico	2.153.600	18,41	
Finanziario	14.757	0,13	
Comunicazioni	294.670	2,52	
Tessile	79.759	0,68	
Cartario-Editoriale	202.480	1,73	
Immobiliare Edilizio	23.490	0,20	
Assicurativo	85.684	0,73	
Alimentare Agricolo	409.900	3,50	
Meccanico-Automobilistico	1.730.162	14,79	
Titoli di stato	74.939	0,64	
Diversi	1.927.465	16,47	
		11.699.866	100,00

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	255.141,00	1,652
2	BASF AG	241.528,00	1,564
3	NOKIA OYJ A	241.258,00	1,562
4	INPEX HOLDINGS INC	241.067,00	1,561
5	SOUTHERN COPPER CORP	225.606,00	1,460
6	JFE HOLDINGS INC	208.940,00	1,353
7	SHIN ETSU CHEMICAL CO	191.679,00	1,241
8	CYTEC INDUSTRIES INC	186.175,00	1,205
9	FREEMONT MCMORN COPPER	186.163,00	1,205
10	MAN AG	173.465,00	1,123
11	INTEL CORP 561597	167.864,00	1,087
12	ANTOFAGASTA PLC	166.630,00	1,079
13	TEREX CORP	152.752,00	0,989
14	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	146.262,00	0,947
15	YARA INTERNATIONAL ASA	146.180,00	0,946
16	KENAMETAL INC.	143.172,00	0,927
17	CUMMINS INC	140.163,00	0,907
18	JSR CORP	136.675,00	0,885
19	ERAMET	134.437,00	0,870
20	SAINT GOBAIN 592853	133.428,00	0,864
21	CHRISTIAN DIOR	133.181,00	0,862
22	BOLIDEN AB	130.964,00	0,848
23	PARKER HANNIFIN CORP	130.762,00	0,846
24	ENI SPA	128.144,00	0,830
25	KONINK DSM NV	127.882,00	0,828
26	NUCOR CORP	126.002,00	0,816
27	BMW	125.770,00	0,814
28	TDK CORP	122.448,00	0,793
29	SCANIA AB - B SHS	121.311,00	0,785
30	CANON INC	119.583,00	0,774
31	TERRA INDUSTRIES INC	118.206,00	0,765
32	APACHE CORP.	118.049,00	0,764
33	ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	116.118,00	0,752
34	TEXAS INSTRUMENTS INC.	110.974,00	0,718
35	NORTHROP GRUMMAN CORP	107.271,00	0,694
36	W&T OFFSHORE INC	106.610,00	0,690
37	MANITOWOC CO. INC	102.130,00	0,661
38	KONICA MINOLTA HOLD.	101.711,00	0,658
39	LINCOLN ELECTRIC HOLDING	101.282,00	0,656
40	RHEINMETALL AG	96.294,00	0,623
41	TRELLEBORG AB B SHS	92.878,00	0,601
42	ASTELLAS PHARMA	91.177,00	0,590
43	NTT DOCOMO INC	90.000,00	0,583
44	SCHOELLER-BLECKMANN	88.585,00	0,573
45	ROHM CO LTD	88.304,00	0,572
46	REPSOL S.A.	88.108,00	0,570
47	MITSUBISHI GAS CHEMICAL	88.084,00	0,570
48	TRINITY INDUSTRIES INC.	87.725,00	0,568
49	MURATA MANUFACTURING CO LTD	87.660,00	0,567
50	OMV AG	86.954,00	0,563
51	TIMBERLAND CO-CL A	85.431,00	0,553
52	WELL POINT INC	84.091,00	0,544
53	KIMBERLY-CLARK	82.238,00	0,532
54	WESTERN DIGITAL	81.409,00	0,527
55	YAMAHA MOTOR CO LTD	81.202,00	0,526
56	PEUGEOT 78209	79.080,00	0,512
57	COOPER INDUSTRIES LTD-CL A	77.385,00	0,501



II.1. Strumenti finanziari quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:	74.939	---	---	---
1. di Stato	74.939	---	---	---
2. di altri enti pubblici	---	---	---	---
3. di banche	---	---	---	---
4. di altri	---	---	---	---
Titoli di capitale	218.724	3.409.178	7.838.301	158.724
1. con diritto di voto	218.724	3.409.178	7.838.301	158.724
2. con voto limitato	---	---	---	---
3. altri	---	---	---	---
Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
1. aperti armonizzati	---	---	---	---
2. aperti non armonizzati	---	---	---	---
3. altri	---	---	---	---
Totali				
1. in valore assoluto	293.663	3.409.178	7.838.301	158.724
2. in percentuale del totale attività	1,90	22,07	50,74	1,03

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	293.663	3.409.178	7.997.025	---
Titoli in attesa di quotazione	---	---	---	---
Totali				
in valore assoluto	293.663	3.409.178	7.997.025	---
in percentuale del totale attività	1,90	22,07	51,77	---

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	6.047.745	-9.304.549
titoli di stato	6.047.745	-7.532.202
altri	---	-1.772.347
Titoli di capitale	48.178.987	-39.219.172
Parti di O.I.C.R.	11.234	-40.911
Totale:	54.237.966	-48.564.632

II.2. Strumenti finanziari non quotati

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non sono presenti strumenti finanziari non quotati.

II.3. Titoli di debito

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non sono presenti titoli di debito strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	minore uguale a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6	Totale
Euro	74.939	---	-9.839.455	-9.764.516
Dollaro Canadese	---	---	---	---
Corona Danese	---	---	---	---
Franco svizzero	---	---	---	---
Altre Valute	---	---	---	---
				-9.764.516

II.4. Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:	1.342.984	---	1.318
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	1.342.984	---	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---	1.318
- swaps e altri contratti simili	---	---	---
Operazioni su tassi di cambio:	---	332.200	11.774
- futures su valute e altri contratti simili	---	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	---	332.200	11.774
- swaps e altri contratti simili	---	---	---
Operazioni su titoli di capitale:	---	14.830	218.920
- futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	---	14.830	218.920
- swaps e altri contratti simili	---	---	---
Altre operazioni	---	148.033	---
- futures	---	---	---
- opzioni	---	148.033	---
- swaps	---	---	---

II.5. Depositi bancari

Al 30.12.08 il patrimonio del fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6. Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di pronti contro termine attive ne' assimilate.

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

II.7. Operazioni di prestito titoli

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di prestito titoli.

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

II.8. Posizione netta di liquidità

F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'		905.996
F1. Liquidità disponibile		1.164.429
di cui Euro:	1.151.210	
di cui Valuta:	13.219	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		23.158.420
di cui Euro:	15.982.281	
di cui Valuta:	7.176.139	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-23.416.853
di cui Euro:	-8.792.464	
di cui Valuta:	-14.624.389	

II.9. Altre attività

G. ALTRE ATTIVITA'		771.593
G1. Ratei attivi		4.772
su titoli	60	
interessi su disponibilità liquide	4.712	
G2. Crediti d'imposta		576.684
Crediti d'imposta Classe A	352.885	
Accant. Anno precedente	128.900	
Crediti d'imposta Classe B	94.899	
G3. Altre		190.137
Plusvalenze da valutazione copertura rischio cambio	171.515	
C/rateo dividendi esteri	18.622	
Creditori diversi	---	

Sezione III - Le passività

III.1. Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere a fine esercizio finanziamenti passivi. In casi di temporanei scoperti, la voce viene alimentata dall'utilizzo del fido concesso dalla Banca Depositaria sui conti correnti intestati ai fondi.

III.2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di pronti contro termine ne' assimilate. Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

III.3. Operazioni di prestito titoli

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di prestito titoli. Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

III.4. Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:		
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su tassi di cambio:	-250.074	-8.634
- futures su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	-250.074	-8.634
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su titoli di capitale:	-14.834	-251.353
- futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-14.834	-251.353
- swaps e altri contratti simili	---	---
Altre operazioni	-79.312	---
- futures	---	---
- opzioni	-79.312	---
- swaps	---	---

III.5. Debiti verso i partecipanti

Al 30.12.08 non esistono debiti verso partecipanti.

III.6. Altre passività

N. ALTRE PASSIVITA'		-562.570
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		-40.313
. commissioni di gestione Classe A	-16.427	
. commissioni di gestione classe B	-2.912	
. Società di revisione	-12.000	
. Banca depositaria	-6.436	
. spese da pubblicazione	---	
. spese obbligatorie comunicazioni periodiche	-436	
. Debitori diversi	---	
. interessi passivi su conto corrente	-2.102	
N2. Debiti d'imposta		---
N3. Altre		-522.257
. Minusvalenze da valutazione copertura rischio cambio	-522.257	

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Suddivisione della clientela

	n. quote
Retail	43.221,460
Investitori qualificati	3.332.646,133
Totale:	3.375.867,593

Il totale degli investitori non residenti rappresenta il 13,15% del numero quote totale del fondo.

Variazioni del patrimonio netto			
	Anno 2008	Anno 2007	Anno 2006
Patrimonio netto a inizio periodo	15.386.862	---	---
Incrementi:			
a) sottoscrizioni	23.031.496	19.332.212	---
. sottoscrizioni singole	17.534.237	19.332.212	---
. piani di accumulo	797	---	---
. switch in entrata	5.496.462	---	---
b) risultato positivo della gestione	---	---	---
Decrementi:			
a) rimborsi	-21.005.721	-3.051.862	---
. riscatti	-16.534.135	-3.023.314	---
. piani di rimborso	---	---	---
. switch in uscita	-4.471.586	-28.548	---
b) proventi distribuiti	---	---	---
b) risultato negativo della gestione	-3.131.900	-893.488	---
Patrimonio netto a fine periodo	14.280.737	15.386.862	---

Sezione V - Altri dati patrimoniali

Impegni assunti dal fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	9.775.000	68,45
- opzioni su tassi e altri contratti simili	64.455	0,45
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su tassi di cambio:		
- futures su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	4.813.891	33,71
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su titoli di capitale:		
- futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	8.466.604	59,29
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	500.265	3,50
- swaps e altri contratti simili	---	---
Altre operazioni		
- futures e contratti simili	---	---
- opzioni e contratti simili	35.769.560	250,47
- swaps e contratti simili	---	---
	59.389.775	415,87

Si evidenzia inoltre come, a fronte dell'impegno in contratti derivati dettagliato nel precedente prospetto, sono presenti nel portafoglio del fondo liquidità disponibile e titoli di rapida e sicura liquidabilità per un importo di euro 926.420,06 mentre, per quanto attiene gli impegni su tassi di cambio, trattasi di opzioni su divisa effettuate al fine di gestire la copertura degli strumenti finanziari denominati in valute diverse dall'euro. A tale scopo sono inoltre effettuate operazioni di acquisto/vendita di divisa a termine (*outright*).

In considerazione di ciò l'ammontare dell'impegno di tipo speculativo in essere sul fondo alla data del 30/12/08 è pari a euro 12.638.279,07.

Attività e passività nei confronti di altre Società del Gruppo

Al 30.12.08 non esistono attività e passività nei confronti di altre Società del Gruppo.

Dettaglio delle attività e passività in valuta

Attività	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale
Euro	4.752.853	---	9.094.809	13.847.662
Dollaro USA	5.193.301	---	-3.923.748	1.269.553
Yen Giapponese	2.798.797	---	-2.812.338	-13.541
Dollaro Canadese	---	---	197	197
Franco svizzero	137.849	---	-72.336	65.513
Altre valute:				
. <i>Corona danese</i>	97.496	---	-100.909	-3.413
. <i>Corona svedese</i>	345.154	---	-267.425	77.729
. <i>Corona norvegese</i>	146.180	---	309	146.489
. <i>Sterlina inglese</i>	298.295	---	-240.970	57.325
Totale:	13.769.925	---	1.677.589	15.447.514

Passività	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	---	-834.638	-834.638
Dollaro USA	---	-323.157	-323.157
Yen Giapponese	---	-8.634	-8.634
Sterlina Inglese	---	---	---
Corona norvegese	---	-348	-348
Totale:	---	-1.166.777	-1.166.777



Parte C - Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1. Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/ perdita da realizzati	di cui: per variaz. dei tassi di cambio	Plus/ Minus	di cui: per variaz. dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-3.301.091	1.194.984	-4.917.515	-658.410
1. Titoli di debito	-159.334	-142.950	-36	-658.410
2. Titoli di capitale	-3.171.434	1.337.934	-4.917.479	---
3. Parti di O.I.C.R.	29.677	---	---	---
aperti armonizzati	---	---	---	---
non armonizzati	29.677	---	---	---
B. Strumenti finanziari non quotati	---	---	---	---
1. Titoli di debito	---	---	---	---
2. Titoli di capitale	---	---	---	---
3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---

I.2. Strumenti finanziari derivati

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura		Senza finalità di copertura	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	---	---	49.092	-9.692
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	---	---	66.940	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---	-17.848	-9.692
- swaps e altri contratti simili	---	---	---	---
Operazioni su titoli di capitale	---	---	6.333.325	-159.692
- futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---	6.292.171	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	---	---	41.154	-159.692
- swaps e altri contratti simili	---	---	---	---
Altre operazioni	---	---	-25.425	104.907
- futures	---	---	-25.425	---
- opzioni	---	---	---	104.907
- swaps	---	---	---	---

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura".

Tale classificazione permette di definire, in termini operativi, l'attività effettuata dalla SGR in strumenti derivati, finalizzata, come previsto dal Regolamento del Fondo, alla "realizzazione di una più efficiente gestione del Portafoglio per ottenere l'asset allocation definita dalla SGR in coerenza con gli obiettivi di rischio/rendimento del fondo."

Sezione II - Depositi bancari

Nel corso dell'esercizio il patrimonio del fondo non risulta essere stato investito in depositi bancari.

Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti contro termine ed assimilate ne' di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-1.030.478	-350.270
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	45.586	---
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine	---	---
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	---	---
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
LIQUIDITA'	-90.437	1.111

Composizione della voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti":

La voce è stata alimentata per Euro 5.586 derivanti sia dall'utilizzo del fido accordato dalla Banca Depositaria sul conto corrente intestato al fondo, sia degli interessi passivi maturati nei confronti della Clearing House.

Composizione della voce "Altri oneri finanziari":

Al 30.12.08 non sono presenti altri oneri finanziari.



Sezione IV - Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti ai soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	-317 -102	-1,657% -0,533%						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso alla banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	-30 ---	-0,157%			0,000%			
4) Spese di revisione del fondo	-14	-0,073%						
5) Spese legali e giudiziarie	---							
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-3	-0,016%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo Contributo Consob Spese news letter Interessi passivi c/garanzia Bolli e spese bancarie	-2 -1	-0,010% -0,005%			0,000%			
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	-469	-2,452%			0	0,000%		
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari (*) di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)	-162 -50		-0,158% -0,049%			0,000%		
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	-5			0,000%				0,000%
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	448	2,342%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 10)	-238	-1,244%			0	0,000%		

(*) Gli oneri di intermediazione non risultano evidenziabili per tutte quelle negoziazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

IV.2 Provvigione di incentivo

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle Provvigioni di incentivazione

Data del primo giorno di valorizzazione quota : T0 .
Data del giorno rilevante oggetto di calcolo : T0+n
Valore quota nel giorno rilevante To+ n : 6,72 euro.
Massimo valore quota mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1 : 6,00 euro.
Data del giorno rilevante relativo al massimo valore quota mai raggiunto nel periodo T0 e T0+n-1 : T0+n- m
NAV al tempo T0+n : 150.000.000 euro
NAV medio nel periodo n-m : 100.000.000 euro

Provvigione di incentivazione:
Aliquota provvigione di incentivo : $20 \% * (6.72 - 6.00) / 6.00 = 2,4\%$
NAV di calcolo provvigione di incentivo : minimo tra 150.000.000 e 100.000.000 = 100.000.000 euro
Provvigione di incentivo : 100.000.000 euro x 2,4 % = 2.400.000 euro

Il fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari ad Euro 82.477,99 per la Classe A e 19.477,14 per la Classe B nell'esercizio 2008.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Composizione delle voci "Interessi attivi su disponibilità liquide", "Altri ricavi" e "Altri oneri"

11. Interessi attivi su disponibilità liquide		33.731
. Euro	35.563	
. Sterlina inglese	261	
. Dollaro USA	378	
. Corona Svedese	75	
. Corona Danese	-45	
. Franco Svizzero	-2.584	
. Yen Giapponese	-97	
. Dollaro Canadese	95	
. Corona Nervegese	85	
Altri ricavi		500
12. . Sopravvenienze attive	500	
Altri oneri		-211.905
13. . Sopravvenienze passive	---	

Sezione VI - Imposte

La performance negativa del fondo, pari a -10,31% per la Classe A; mentre la performance negativa della Classe B è pari a 14,14%.

L' esercizio 2008, ha generato una perdita di esercizio pari ad Euro 3.131.900 ed un conseguente credito d'imposta per Euro 352.885 per la Classe A e per Euro 94.899 per la Classe B.

rte D - Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio.

Nel corso dell'esercizio 2008 il fondo ha posto in essere operazioni per la copertura dei rischi di portafoglio.

Nella seguente tabella sono evidenziate, suddivise per tipologia, le operazioni ancora in essere a fine esercizio ed i connessi impegni a carico del fondo:

Tipologia di operazioni effettuate nell'esercizio a copertura del rischio di cambio						
Valuta	Tipologia	Posizione	Controvalore delle operazioni	Numero operazioni	Importo oper. in essere 30/12/08	Impegni in essere 30/12/08
USD	FORWARD	VENDITA	8.362.746	28	10.791.092	
		ACQUISTO	12.956.220	18	6.854.731	
	CALL OPTION	ACQUISTO	243.522	19	---	
		VENDITA	241.735	11	---	
	PUT OPTION	ACQUISTO	31.253	3	---	
		VENDITA	61.071	4	---	4.338.984
LST	FORWARD	ACQUISTO	1.241.288	17	247.096	240.197
		VENDITA	7.575.812	29		
CHF	FORWARD	ACQUISTO	702.279	3	72.644	74.183
		VENDITA	1.645.712	4		
YEN	FORWARD	ACQUISTO	4.286.569	20	2.797.688	
		VENDITA	23.276.785	20		
	PUT OPTION	ACQUISTO	23.479	2	---	
		VENDITA	37.740	1	---	
KSV	FORWARD	ACQUISTO	809.427	16	267.554	270.137
		VENDITA	5.512.274	27		
CAD	FORWARD	ACQUISTO	1.813.858	7	---	---
		VENDITA	1.772.168	1		
KRD	FORWARD	ACQUISTO	733.946	9	101.159	101.334
		VENDITA	626.645	12		

Oneri di intermediazione corrisposti nell'esercizio a intermediari negozianti.

Tipologia di intermediario	Importo
BANCHE ITALIANE	16.970
SIM	53.036
BANCHE/IMPRESE INVESTIMENTO ESTERE	140.744
ALTRE CONTROPARTI	---
Totale	210.750

Tasso di movimentazione del portafoglio (turnover):

L'indice è calcolato come rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del fondo, ed il patrimonio netto medio del fondo nell'esercizio 2008.

	Controvalore Acq. e Vend	Sottoscrizioni e rimborsi	Patrimonio medio	turnover
Totale strumenti finanziari	102.802.598	44.037.217	19.238.184	305%

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2008
DEL FONDO
SOPRARNO CONTRARIAN**



Fondo Soprano Contrarian

Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2008, nel rispetto della tipologia del Fondo, azionario puro con strategia contrarian, la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli maggiormente sottovalutati a livello globale; ritenendo il mercato azionario europeo nel suo complesso sopravvalutato, nelle scelte di investimento sono stati privilegiati titoli azionari statunitensi e giapponesi, mentre con peso minore sono stati inseriti in portafoglio titoli azionari europei di società con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta.

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo attuata anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario.

In relazione alla performance generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella nota integrativa alla voce "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota".

In data 7 aprile 2008 è stata istituita la Classe di Fondo denominata "B" destinata esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto" così come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento Consob n. 16190 del 27 ottobre 2007. In tal senso è stato modificato il Regolamento Unico dei Fondi istituendo due classi di Fondo distinte.

Non si sono verificati fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che possono avere effetti sulla gestione.

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in società statunitensi e giapponesi e solo in parte minore in azioni europee di società con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Soprano SGR S.p.A. si avvale, per il collocamento del fondo, di Banca Ifigest S.p.A. e Banca C.R. Firenze S.p.A., rispettivamente comproprietarie della Società al 47,50%. A tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest S.p.A. si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore. Attualmente Soprano SGR S.p.A. non effettua collocamento diretto in sede se non per clienti istituzionali. In particolare nel corso del 2008 le sottoscrizioni sono ammontate a 17,766 (milioni di euro) e i rimborsi a 13,742 (milioni di euro) con un patrimonio netto a fine periodo di 12,807 (milioni di euro).

Il Rendiconto di gestione dei Fondi è composto da una Sezione patrimoniale, da una Sezione reddituale e dalla Nota integrativa, è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Regolamento del 14 aprile 2005 in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998. Le voci del Rendiconto sono espresse in Euro. Nella redazione del rendiconto di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nelle specifiche Note integrative.

Il Fondo non è soggetto all'imposta sui redditi; le ritenute operate sui redditi di capitale percepiti dal Fondo sono applicate a titolo d'imposta; il Fondo è assoggettato ad imposta sostitutiva secondo quanto previsto dall'art. 8, comma 2 del D. Lgs. 21 novembre 1997 n. 461. Sul risultato della gestione del Fondo maturato in ciascun anno la Società di Gestione preleva a titolo di imposta sostitutiva, un ammontare pari al 12,5% del risultato medesimo. Nel caso in cui il risultato della gestione sia negativo, il medesimo può essere portato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trova in essi capienza, o utilizzato in tutto o in parte, dalla Società di Gestione in diminuzione del risultato di gestione di altri Fondi da essa gestiti, a partire dal medesimo periodo d'imposta in cui è maturato il risultato negativo riconoscendo il relativo importo a favore del Fondo che ha maturato il risultato negativo. I proventi derivanti dalla partecipazione ai Fondi, purché quest'ultima non sia assunta nell'esercizio di imprese commerciali, non concorrono a formare il reddito imponibile, pertanto il Partecipante non è tenuto ad alcuna dichiarazione fiscale in ordine alle quote possedute. Il trattamento fiscale dei proventi derivanti dalle partecipazioni in Fondi assunte nell'esercizio di imprese commerciali è disciplinato dall'art. 8, comma 3 del richiamato D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461, a cui si fa riferimento.

Firenze, 26 Febbraio 2009

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Dott. Giovanni Bizzarri

CONTRARIAN



RENDICONTO DEL FONDO SOPRARNO CONTRARIAN AL 30/12/2008

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	10.996.777	83,33	12.986.201	94,28
A1. Titoli di Debito	500.499	3,79	---	---
A1.1 titoli di Stato	500.499	3,79	---	0,00
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	10.496.278	79,53	12.986.201	94,28
A3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	260.073	1,97	78.140	0,57
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	87.874	0,67	50.510	0,37
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	76.819	0,58	734	0,01
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	95.380	0,72	26.896	0,20
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	708.025	5,36	147.702	1,07
F1. Liquidità disponibile	736.556	5,58	180.951	1,31
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	15.636.779	118,48	13.779.212	100,04
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-15.665.310	-118,70	-13.812.461	-100,28
G. ALTRE ATTIVITA'	1.232.516	9,34	561.319	4,08
G1. Ratei attivi	15.491	0,12	7.487	0,05
G2. Risparmio di imposta	896.062	6,79	193.204	1,40
G3. Altre	320.963	2,43	360.628	2,62
TOTALE ATTIVITA'	13.197.391	100,00	13.773.362	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2008	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-116.683	-33.839
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-21.826	-489
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-94.857	-33.350
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	-272.787	-37.153
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-32.474	-35.052
N2. Debiti d'imposta	---	-2.035
N3. Altre	-240.313	-66
TOTALE PASSIVITA'	-389.470	-70.992
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	12.807.921	13.702.370
Numero delle quote in circolazione	4.399.410,718	3.080.956,838
Valore unitario delle quote	---	4,447

CLASSE A

Valore Complessivo Netto	11.925.322,000
Numero delle quote in circolazione	4.096.307,984
Valore Unitario delle quote	2,911

CLASSE B

Valore Complessivo Netto	882.599,000
Numero delle quote in circolazione	303.102,734
Valore Unitario delle quote	2,912

CLASSE A

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.990.269,160
Quote rimborsate	-2.974.918,014

CLASSE B

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	680.924,542
Quote rimborsate	-377.821,808

RENDICONTO DEL FONDO SOPRARNO CONTRARIAN

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/08		Rendiconto esercizio precedente (*)	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		263.392		47.321
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	4.978			
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	258.414		47.321	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	---		---	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		-916.562		-191.649
A2.1 Titoli di debito	-177			
A2.2 Titoli di capitale	-954.527		-191.649	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	38.142		---	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		-3.857.644		-1.510.498
A3.1 Titoli di debito	-1.101			
A3.2 Titoli di capitale	-3.856.543		-1.510.498	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	---		---	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		---		---
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-4.510.814		-1.654.826
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		---		---
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	---		---	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	---		---	
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	---		---	
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		---		---
B2.1 Titoli di debito	---		---	
B2.2 Titoli di capitale	---		---	
B2.3 Parti di O.I.C.R.	---		---	
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		---		---
B3.1 Titoli di debito	---		---	
B3.2 Titoli di capitale	---		---	
B3.3 Parti di O.I.C.R.	---		---	
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		---		---
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		---		---
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI		181.544		-89.028
C1.1 Su strumenti quotati	-206.570		-64.038	
C1.2 Su strumenti non quotati	388.114		-24.990	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		3.811		-2.266
C2.1 Su strumenti quotati	19.786		7.338	
C2.2 Su strumenti non quotati	-15.975		-9.604	



		Rendiconto al 30/12/08		Rendiconto esercizio precedente (*)	
D. DEPOSITI BANCARI					
D1	INTERESSI ATTIVI A PROVENTI ASSIMILATI		---		---
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI					
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA		-938.715		380.204
E1.1	Risultati realizzati	-1.007.229		47.298	
E1.2	Risultati non realizzati	68.514		332.906	
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA		---		---
E2.1	Risultati realizzati	---		---	
E2.2	Risultati non realizzati	---		---	
E3.	LIQUIDITA'		-48.802		-23.359
E3.1	Risultati realizzati	-48.434		-21.672	
E3.2	Risultati non realizzati	-368		-1.687	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE					
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		---		---
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
	Risultato lordo della gestione di portafoglio		-5.312.976		-1.389.275
G. ONERI FINANZIARI					
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-1.705		-907
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI		---		---
	Risultato netto della gestione di portafoglio		-5.314.681		-1.390.182
H. ONERI DI GESTIONE					
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-202.957	-236.212	-76.489	-92.453
H1.1	Provvigione di gestione Classe A	-187.336		-76.489	
H1.1	Provvigione di gestione Classe B	-15.621		---	
H1.2	Provvigione di incentivazione	---		---	
H2.	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-19.277		-6.924	
H3.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.584		-1.040	
H4.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-11.394		-8.000	
I. ALTRI RICAVI ED ONERI					
I1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		11.003		5.764
I2.	Altri ricavi		500		---
I3.	Altri oneri		-82.294		-62.445
	Risultato della gestione prima delle imposte		-5.621.684		-1.539.316
L. IMPOSTE					
L1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		---		---
L2.	Risparmio di imposta		702.858		193.204
	Risparmio di imposta Classe A	633.041			
	Risparmio di imposta Classe B	69.817			
L3.	Altre imposte		---		---
	Utile/perdita dell'esercizio		-4.918.826		-1.346.112

(*) Il Fondo è stato costituito in data 19 luglio 2007. Gli importi di cui alla colonna "Rendiconto esercizio precedente" sono da intendersi riferiti al periodo intercorso tra il 19/07/07 ed il 28/12/07.

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A - **ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA**

Parte B - **LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO**

- Sezione I** - Criteri di valutazione
- Sezione II** - Le attività
- Sezione III** - Le passività
- Sezione IV** - Il valore complessivo netto
- Sezione V** - Altri dati patrimoniali

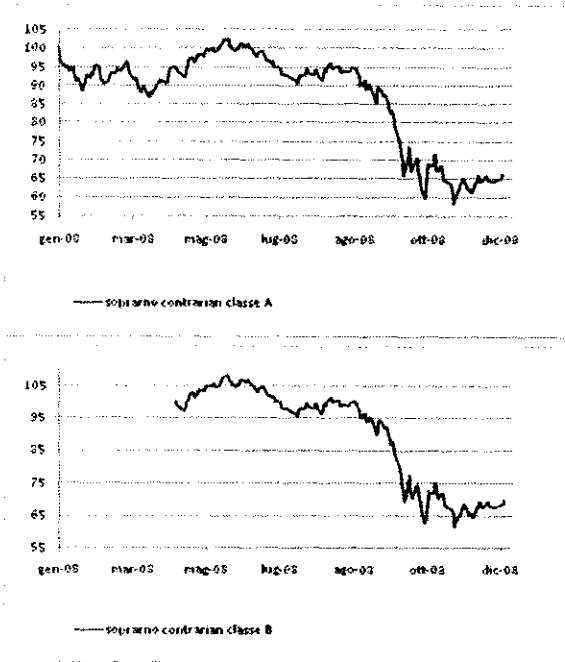
Parte C - **IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO**

- Sezione I** - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
- Sezione II** - Depositi bancari
- Sezione III** - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** - Oneri di gestione
- Sezione V** - Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** - Imposte

Parte D - **ALTRE INFORMAZIONI**



Parte A - Andamento del valore della quota



Nel grafico è stato riportato esclusivamente l'andamento del valore della quota in quanto il fondo non ha un benchmark di riferimento dichiarato.

Rendimento medio composto su base annua del fondo negli ultimi 3 anni

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 19 luglio 2007, pertanto non è possibile calcolare il rendimento medio composto su base annua dello stesso negli ultimi 3 anni.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché i fondi appartenenti alla classe "B" sono destinati esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" del fondo nel corso dell'esercizio

Classe A					
min	2,563	max	4,518	chiusura esercizio	2,911
Classe B					
min	2,571	max	4,525	chiusura esercizio	2,912

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

La tipologia del fondo, azionario puro con strategia contrarian, ha permesso alla Società di applicare una politica di asset allocation globale sui diversi mercati.

La strategia di investimento prevede la selezione dei titoli più sottovalutati a livello globale, così come risultanti dai modelli quantitativi della Società. Ritenendo il mercato azionario europeo nel suo complesso sopravvalutato sia in termini assoluti che a paragone con le aree statunitense e giapponese, per l'esposizione azionaria si è privilegiato l'investimento in Società statunitensi in primo luogo e giapponesi in secondo. Con peso minore sono state inserite in portafoglio azioni di società europee con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta. Utilizzando strutture in derivati abbiamo in parte protetto il patrimonio tramite strategie corte di indice europeo.

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato sia rispetto al dollaro statunitense che allo yen, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, sono state acquistate opzioni mentre l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il primo semestre del 2009, considerando la sottovalutazione delle azioni statunitensi e giapponesi rispetto ai rispettivi mercati obbligazionari e rispetto al mercato azionario europeo, continuerà ad essere privilegiato l'investimento in Società statunitensi e giapponesi e solo in parte minore verranno inserite in portafoglio azioni di Società europee caratterizzate sempre da bassi multipli e buona posizione finanziaria netta.

Per i titoli in divisa non euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai mercati di riferimento e l'alta volatilità attuale, si prevede di mantenere aperta una parte di esposizione al rischio di cambio, sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Nell'esercizio 2008 il risultato di gestione negativo deriva dalla impostazione strategica globale e dalle politiche di investimento, conseguenti allo stile di gestione.

In particolare le scelte gestionali hanno visto privilegiare:

- per la **componente azionaria**, titoli azionari statunitensi e giapponesi, rispetto a Società europee, in base ai fondamentali economici ed alla visione macroeconomica mondiale. Nel corso del 2008 i tre mercati di riferimento hanno avuto performance, compreso i dividendi, rispettivamente del -38,30% gli USA, -41,14% il Giappone, -41,80% l'Europa; i titoli selezionati, caratterizzati da ottimi fondamentali ma in alcuni casi da media capitalizzazione, hanno performato altrettanto negativamente; a tutto ciò si aggiunge la particolare situazione finanziaria culminata nel corso dell'ultimo trimestre con il fallimento della Società Lehman Brothers Holdings Inc., a causa della quale una parte della protezione costruita sui mercati azionari è venuta meno; ciò ha avuto un impatto negativo sulla quota del fondo avvenuta nella giornata dell'15 settembre 2008 pari ad Euro 25.655.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark

Il calcolo del tracking error non è applicabile in quanto il fondo non ha un benchmark dichiarato

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, e tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine dicembre 2008:

- la categoria di emittenti (rating) non può essere inferiore ad investment-grade;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del VaR (Value at Risk) per il controllo del rischio dei fondi gestiti attivi. La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un holding period pari ad un mese.

Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato."

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "over the counter" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

Compravendite di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzo su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.



Sezione II - Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Aree geografiche		Importo	%
Europa	Austria	58.289	0,53
	Italia	801.643	7,29
	Danimarca	82.973	0,75
	Svezia	176.684	1,61
	Spagna	70.955	0,65
	Svizzera	111.863	1,02
	Finlandia	196.771	1,79
	Francia	196.695	1,79
	Norvegia	146.325	1,33
	Regno Unito	322.217	2,93
	Olanda	191.597	1,74
	Germania	626.784	5,70
	Totale Europa	2.982.796	27,12
	Giappone	4.493.717	40,86
	Bermuda	137.319	1,25
	Stati Uniti	3.382.945	30,76
		10.996.777	100,00

Settori economici di impiego delle risorse del fondo

Tipologia settore	Importo	%
Titoli di Stato	500.500	4,55
Chimico	2.183.552	19,86
Commercio	431.676	3,93
Cementifero	85.169	0,77
Elettronico	2.489.836	22,64
Finanziario	113.921	1,04
Comunicazioni	547.395	4,98
Minerale Metallurgico	575.242	5,23
Immobiliare Edilizio	34.403	0,31
Cartario-Editoriale	87.245	0,79
Alimentare Agricolo	196.100	1,78
Assicurativo	49.149	0,45
Tessile	135.897	1,24
Meccanico-Automobilistico	1.758.613	15,99
Diversi	1.808.079	16,44
	10.996.777	100,00

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	C.C.T 01/08/09	500.499,00	3,792
2	SHIN ETSU CHEMICAL CO	325.855,00	2,469
3	NUCOR CORP	250.861,00	1,901
4	ASAHI KASEI CORPORATION	247.959,00	1,879
5	INPEX HOLDINGS INC	241.067,00	1,827
6	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	220.694,00	1,672
7	RIKOH CO. LTD	211.742,00	1,604
8	HOYA CORPORATION	210.466,00	1,595
9	TDK CORP	204.081,00	1,546
10	JFE HOLDINGS INC	185.113,00	1,403
11	KDDI CORPORATION	184.419,00	1,397
12	CANON INC	178.288,00	1,351
13	AMADA CO LTD	175.510,00	1,330
14	BAKER HUGHES	169.970,00	1,288
15	BASF AG	166.102,00	1,259
16	ANTOFAGASTA PLC	152.301,00	1,154
17	KAWASAKI KISEN KAISHA LTD	151.993,00	1,152
18	INTEL CORP 561597	148.181,00	1,123
19	PARKER HANNIFIN CORP	133.939,00	1,015
20	MITSUMI ELECTRIC CO LTD	133.478,00	1,011
21	KOMATSU LTD	133.387,00	1,011
22	FANUC LTD	133.304,00	1,010
23	MURATA MANUFACTURING CO LTD	128.751,00	0,976
24	FREEMPORT MCMORN COPPER	127.369,00	0,965
25	MICROSOFT CORP	123.875,00	0,939
26	TERRA INDUSTRIES INC	120.812,00	0,915
27	BMW	119.287,00	0,904
28	TOKYO ELECTRON LIMITED	119.230,00	0,903
29	YARA INTERNATIONAL ASA	117.155,00	0,888
30	SANKYO CO LTD, GUNMA	116.562,00	0,883
31	SALZGITTER AG	114.950,00	0,871
32	NTT DOCOMO INC	112.153,00	0,850
33	AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	111.630,00	0,846
34	KONINK DSM NV	109.770,00	0,832
35	RAUTARUUKKI OYJ	106.083,00	0,804
36	NINTENDO CO LTD	105.965,00	0,803
37	MAN AG	104.544,00	0,792
38	TOKUYAMA CORPORATION	104.229,00	0,790
39	PRECISION CASTPARTS CORP	103.099,00	0,781
40	INGERSOLL-RAND CO LTD	102.372,00	0,776
41	ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	102.265,00	0,775
42	GARONER DENVER INC	96.345,00	0,730
43	KAMIGUMI CO LTD	93.956,00	0,712
44	BOLIDEN AB	92.168,00	0,698
45	PATTERSON - UTI ENERGY	91.289,00	0,692
46	NIPPON ELECTRIC GLASS CO LTD	90.855,00	0,688
47	NOKIA OYJ A	90.687,00	0,687
48	CHEVRON CORP	88.484,00	0,670
49	TIDEWATER INC.	88.324,00	0,669
50	ENSCO INTERNATIONAL INC	85.592,00	0,649
51	MITSUBISHI GAS CHEMICAL	85.243,00	0,646
52	ITALCEMENTI ORD. 7807	85.168,00	0,645
53	HITACHI CHEMICAL CO LTD	84.673,00	0,642
54	MOLLER MAERSK AS	82.973,00	0,629
55	ITOCHU TECHNO-SCIENCE CORP	80.054,00	0,607
56	TEXAS INSTRUMENTS INC.	77.316,00	0,586
57	KURARAY CO LTD	75.824,00	0,575
58	ADOBE SYSTEMS INC	74.655,00	0,566
59	NIPPON OIL CORP	73.681,00	0,558
60	ABB LTD-REG	72.886,00	0,552
61	CYTEC INDUSTRIES INC	72.321,00	0,548
62	REPSOL S.A.	70.954,00	0,538
63	DAI NIPPON PRINTING CO LTD	69.160,00	0,524
64	TEREX CORP	66.486,00	0,504
65	THK COMPANY LIMITED	66.428,00	0,503

II.1. Strumenti finanziari quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:	500.499	---	---	---
1. di Stato	500.499	---	---	---
2. di altri enti pubblici	---	---	---	---
3. di banche	---	---	---	---
4. di altri	---	---	---	---
Titoli di capitale	301.143	1.922.965	8.134.851	137.319
1. con diritto di voto	301.143	1.922.965	8.134.851	137.319
2. con voto limitato	---	---	---	---
3. altri	---	---	---	---
Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
1. aperti armonizzati	---	---	---	---
2. aperti non armonizzati	---	---	---	---
3. altri	---	---	---	---
Totali				
1. in valore assoluto	801.642	1.922.965	8.134.851	137.319
2. in percentuale del totale attività	6,07	14,57	61,64	1,04

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	801.643	1.922.964	8.272.170	---
Titoli in attesa di quotazione	---	---	---	---
Totali				
in valore assoluto	801.643	1.922.964	8.272.170	---
in percentuale del totale attività	6,07	14,57	62,68	---

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	802.182	-300.405
titoli di stato	802.182	-300.405
altri	---	---
Titoli di capitale	22.371.227	-20.050.202
Parti di O.I.C.R.	20.207	-58.349
Totale:	23.193.616	-20.408.956

II.2. Strumenti finanziari non quotati

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non sono presenti strumenti finanziari non quotati.

II.3. Titoli di debito

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non sono presenti titoli di debito strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	minore uguale a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6	Totale
Euro	500.499	---	-1.736.679	-1.236.180
Dollaro USA	---	---	---	---
Yen	---	---	---	---
Franco svizzero	---	---	---	---
Altre Valute	---	---	---	---
				-1.236.180

II.4. Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:	87.874	---	514
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	87.874	---	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---	514
- swaps e altri contratti simili	---	---	---
Operazioni su tassi di cambio:	---	26.336	---
- futures su valute e altri contratti simili	---	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	---	26.336	---
- swaps e altri contratti simili	---	---	---
Operazioni su titoli di capitale:	---	4.734	94.866
- futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	---	4.734	94.866
- swaps e altri contratti simili	---	---	---
Altre operazioni	---	45.749	---
- futures	---	---	---
- opzioni	---	45.749	---
- swaps	---	---	---

II.5. Depositi bancari

Al 30.12.08 il patrimonio del fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6. Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di pronti contro termine attive ne' assimilate.
Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

II.7. Operazioni di prestito titoli

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di prestito titoli.
Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

II.8. Posizione netta di liquidità

F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'		708.025
F1. Liquidità disponibile		736.556
<i>di cui Euro:</i>	715.210	
<i>di cui Valuta:</i>	21.346	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		15.636.779
<i>di cui Euro:</i>	11.642.374	
<i>di cui Valuta:</i>	3.994.405	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-15.665.310
<i>di cui Euro:</i>	-4.058.544	
<i>di cui Valuta:</i>	-11.606.766	

II.9. Altre attività

G. ALTRE ATTIVITA'		1.232.516
G1. Ratei attivi		15.491
. su titoli	9.327	
. interessi su disponibilità liquide	6.164	
G2. Crediti d'imposta		896.062
Crediti d'imposta Classe A	633.041	
Accant. Anno precedente	193.204	
Crediti d'imposta Classe B	69.817	
G3. Altre		320.963
. Plusvalenze da valutazione copertura rischio cambio	308.827	
. C/rateo dividendi esteri	12.136	
. Creditori diversi	---	

Sezione III - Le passività

III.1. Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere a fine esercizio finanziamenti passivi. In casi di temporanei scoperti, la voce viene alimentata dall'utilizzo del fido concesso dalla Banca Depositaria sui conti correnti intestati ai fondi.

III.2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di pronti contro termine ne' assimilate.
Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

III.3. Operazioni di prestito titoli

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di prestito titoli.
Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

III.4. Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:		
- <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
Operazioni su tassi di cambio:	-19.244	---
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	-19.244	---
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
Operazioni su titoli di capitale:	-2.582	-94.857
- <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-2.582	-94.857
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
Altre operazioni	---	---
- <i>futures</i>	---	---
- opzioni	---	---
- <i>swaps</i>	---	---

III.5. Debiti verso i partecipanti

Ai 30.12.08 non esistono debiti verso partecipanti.

III.6. Altre passività

N. ALTRE PASSIVITA'		-272.787
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		-32.474
. commissioni di gestione Classe A	-16.888	
. commissioni di gestione Classe B	-874	
. Società di revisione	-9.600	
. Banca depositaria	-4.526	
. spese da pubblicazione		
. spese obbligatorie comunicazioni periodiche	-436	
. Debitori diversi		
. interessi passivi su conto corrente	-150	
N2. Debiti d'imposta		---
N3. Altre		-240.313
. Minusvalenze da valutazione copertura rischio cambio	-240.313	

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Suddivisione della clientela

	n. quote
Retail	461.202,461
Investitori qualificati	3.938.208,257
Totale:	4.399.410,718

Il totale degli investitori non residenti rappresenta lo 8,62% del numero quote totale del fondo.

Variazioni del patrimonio netto				
		Anno 2008	Anno 2007	Anno 2006
Patrimonio netto a inizio periodo		13.702.370	---	---
Incrementi:	a) sottoscrizioni	17.766.951	17.035.508	---
	. sottoscrizioni singole	14.043.735	17.034.795	---
	. piani di accumulo	2.448	---	---
	. switch in entrata	3.720.768	713	---
	b) risultato positivo della gestione	---	---	---
Decrementi:	a) rimborsi	-13.742.573	-1.987.026	---
	. riscatti	-10.447.331	-1.977.526	---
	. piani di rimborso	---	---	---
	. switch in uscita	-3.295.242	-9.500	---
	b) proventi distribuiti	---	---	---
	b) risultato negativo della gestione	-4.918.826	-1.346.112	---
Patrimonio netto a fine periodo		12.807.922	13.702.370	---

Sezione V - Altri dati patrimoniali

Impegni assunti dal fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	1.714.650	13,39
- opzioni su tassi e altri contratti simili	22.030	0,17
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su tassi di cambio:		
- futures su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	453.191	3,54
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su titoli di capitale:		
- futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	473.333	3,70
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	207.253	1,62
- swaps e altri contratti simili	---	---
Altre operazioni		
- futures e contratti simili	---	---
- opzioni e contratti simili	12.128.356	94,69
- swaps e contratti simili	---	---
	14.998.813	117,11

Si evidenzia inoltre come, a fronte dell'impegno in contratti derivati dettagliato nel precedente prospetto, sono presenti nel portafoglio del fondo liquidità disponibile e titoli di rapida e sicura liquidabilità per un importo di euro 1.218.167,87 mentre, per quanto attiene gli impegni su tassi di cambio, trattasi di opzioni su divisa effettuate al fine di gestire la copertura degli strumenti finanziari denominati in valute diverse dall'euro. A tale scopo sono inoltre effettuate operazioni di acquisto/vendita di divisa a termine (*outright*).

In considerazione di ciò l'ammontare dell'impegno di tipo speculativo in essere sul fondo alla data del 30/12/08 è pari a euro 10.769.021,08.

Attività e passività nei confronti di altre Società del Gruppo

Al 30.12.08 non esistono attività e passività nei confronti di altre Società del Gruppo.

Dettaglio delle attività e passività in valuta

Attività	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale
Euro	2.307.941	---	9.519.110	11.827.051
Dollaro USA	3.615.129	---	-2.586.886	1.028.243
Yen Giapponese	4.493.718	---	-4.515.858	-22.140
Franco svizzero	111.863	---	-36.102	75.761
Altre valute:				
. <i>Corona danese</i>	82.973	---	107	83.080
. <i>Corona svedese</i>	176.684	---	-167.971	8.713
. <i>Corona norvegese</i>	146.325	---	128	146.453
. <i>Sterlina inglese</i>	322.217	---	-271.987	50.230
Totale:	11.256.850	---	1.940.541	13.197.391

Passività	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	---	-292.031	-292.031
Dollaro USA	---	-97.439	-97.439
Sterlina Inglese	---	---	---
Corona Nervegese	---	---	---
Altre valute	---	---	---
Totale:	---	-389.470	-389.470



Parte C - Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1. Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/ perdita da realizzzi	di cui: per variaz. dei tassi di cambio	Plus/ Minus	di cui: per variaz. dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-916.562	393.110	-3.857.644	798.877
1. Titoli di debito	-177	---	-1.101	---
2. Titoli di capitale	-954.527	393.110	-3.856.543	798.877
3. Parti di O.I.C.R.	38.142	---	---	---
aperti armonizzati	---	---	---	---
non armonizzati	38.142	---	---	---
B. Strumenti finanziari non quotati	---	---	---	---
1. Titoli di debito	---	---	---	---
2. Titoli di capitale	---	---	---	---
3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---

I.2. Strumenti finanziari derivati

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura		Senza finalità di copertura	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	---	---	18.555	-2.606
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	---	---	15.770	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---	2.785	-2.606
- swaps e altri contratti simili	---	---	---	---
Operazioni su titoli di capitale	---	---	162.534	-5.454
- futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---	-82.589	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	---	---	245.123	-5.454
- swaps e altri contratti simili	---	---	---	---
Altre operazioni	---	---	455	11.871
- futures	---	---	455	---
- opzioni	---	---	---	11.871
- swaps	---	---	---	---

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura".

Tale classificazione permette di definire, in termini operativi, l'attività effettuata dalla SGR in strumenti derivati, finalizzata, come previsto dal Regolamento del Fondo, alla "realizzazione di una più efficiente gestione del Portafoglio per ottenere l'asset allocation definita dalla SGR in coerenza con gli obiettivi di rischio/rendimento del fondo."

Sezione II - Depositi bancari

Nel corso dell'esercizio il patrimonio del fondo non risulta essere stato investito in depositi bancari.

Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti contro termine ed assimilate ne' di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-1.024.471	68.514
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	17.242	---
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine	---	---
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	---	---
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
LIQUIDITA'	-48.434	-368

Composizione della voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti":

La voce è stata alimentata per Euro 1.705 derivanti sia dall'utilizzo del fido accordato dalla Banca Depositaria sul conto corrente intestato al fondo, sia degli interessi passivi maturati nei confronti della Clearing House.

Composizione della voce "Altri oneri finanziari":

Al 30.12.08 non sono presenti altri oneri finanziari.

Sezione IV - Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti ai soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	-203	-1,887%						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso alla banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	-19	-0,158%			0,000%			
4) Spese di revisione del fondo	-10	-0,083%						
5) Spese legali e giudiziarie	---							
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-3	-0,025%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo Contributo Consob Spese news letter Interessi passivi c/garanzia Bolli e spese bancarie	-2	-0,017%			0,000%			
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	-237	-1,970%			0	0,000%		
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari (*) di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)	-75		-0,172%				0,000%	
	-7		-0,016%					
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	-2			0,000%				0,000%
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	703	5,843%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 10)	382	3,175%			0	0,000%		

(*) Gli oneri di intermediazione non risultano evidenziabili per tutte quelle negoziazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

IV.2 Provvigione di incentivo

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle Provvigioni di incentivazione

Data del primo giorno di valorizzazione quota : T0 .
Data del giorno rilevante oggetto di calcolo : T0+n
Valore quota nel giorno rilevante To+ n : 6,72 euro.
Massimo valore quota mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1 : 6,00 euro.
Data del giorno rilevante relativo al massimo valore quota mai raggiunto nel periodo T0 e T0+n-1 : T0+n- m
NAV al tempo T0+n : 150.000.000 euro
NAV medio nel periodo n-m : 100.000.000 euro

Provvigione di incentivazione:

Aliquota provvigione di incentivo : $20\% * (6,72 - 6,00) / 6,00 = 2,4\%$

NAV di calcolo provvigione di incentivo : minimo tra 150.000.000 e 100.000.000 = 100.000.000 euro

Provvigione di incentivo : 100.000.000 euro x 2,4 % = 2.400.000 euro

Il Fondo non ha maturato alcuna commissione di performance nel corso del 2008.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Composizione delle voci "Interessi attivi su disponibilità liquide", "Altri ricavi" e "Altri oneri"

11. Interessi attivi su disponibilità liquide		11.003
. Euro	12.275	
. Sterlina inglese	-324	
. Corona Svedese	65	
. Corona Norvegese	9	
. Franco Svizzero	15	
. Yen Giapponese	-40	
. Corona Danese	-169	
. Dollaro USA	-828	
12. Altri ricavi		500
. Sopravvenienze attive	500	
13. Altri oneri		-82.294
. Sopravvenienze passive	---	

Sezione VI - Imposte

La performance negativa del fondo, pari a -34,54% per la Classe A; mentre la performance negativa della Classe B è pari a -30,45%.

L'esercizio 2008, ha generato una perdita di esercizio pari ad Euro 4.918.826 ed un conseguente credito d'imposta per Euro 633.041 per la Classe A e per Euro 69.817 per la Classe B.

arte D - Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio.

Nel corso dell'esercizio 2008 il fondo ha posto in essere operazioni per la copertura dei rischi di portafoglio. Nella seguente tabella sono evidenziate, suddivise per tipologia, le operazioni ancora in essere a fine esercizio ed i connessi impegni a carico del fondo:

Tipologia di operazioni effettuate nell'esercizio a copertura del rischio di cambio						
Valuta	Tipologia	Posizione	Controvalore delle operazioni	Numero operazioni	Importo oper. in essere 30/12/08	Impegni in essere 30/12/08
USD	FORWARD	VENDITA	4.011.284	17	6.575.759	
		ACQUISTO	9.927.129	27	3.981.621	
	CALL OPTION	ACQUISTO	139.718	19	---	
		VENDITA	132.110	11	---	
	PUT OPTION	ACQUISTO	17.121	3	---	
		VENDITA	32.851	4	---	2.629.061
YEN	FORWARD	VENDITA	27.032.134	24	4.528.091	
		ACQUISTO	5.449.169	20	---	
	PUT OPTION	ACQUISTO	16.698	2	---	
		VENDITA	26.775	1	---	4.411.303
LST	FORWARD	ACQUISTO	471.485	9	---	270.992
		VENDITA	4.464.497	19	278.775	
KSV	FORWARD	ACQUISTO	363.885	6	---	169.772
		VENDITA	2.980.509	17	168.149	
KRD	FORWARD	ACQUISTO	15.314	1	---	---
		VENDITA	15.258	1	---	
CHF	FORWARD	ACQUISTO	---	---	---	37.025
		VENDITA	35.881	1	36.257	

Oneri di intermediazione corrisposti nell'esercizio a intermediari negoziatori.

Tipologia di intermediario	Importo
BANCHE ITALIANE	11.345
SIM	28.361
BANCHE/IMPRESSE INVESTIMENTO ESTERE	41.642
ALTRE CONTROPARTI	---
Totale	81.348

Tasso di movimentazione del portafoglio (turnover):

L'indice è calcolato come rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del fondo, ed il patrimonio netto medio del fondo nell'esercizio 2008.

	Controvalore Acq. e Vend	Sottoscrizioni e rimborsi	Patrimonio medio	turnover
Totale strumenti finanziari	43.602.572	31.509.524	11.943.573	101%

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2008
DEL FONDO
SOPRANO RELATIVE VALUE**

A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page. The signature is stylized and appears to be a single name or set of initials.

Fondo Soprano Relative Value

Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2008, nel rispetto della tipologia del Fondo, market neutral, la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli maggiormente sottovalutati a livello globale e contestualmente assumere posizioni corte sui rispettivi indici di riferimento, privilegiando lo spread azioni acquistate verso indice venduto nell'area statunitense in primo luogo, giapponese come seconda scelta e solo in misura minore in Europa.

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo attuata anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario.

In relazione alla performance generata dal fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella nota integrativa alla voce "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota".

In data 7 aprile 2008 è stata istituita la Classe di Fondo denominata "B" destinata esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto" così come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento Consob n. 16190 del 27 ottobre 2007. In tal senso è stato modificato il Regolamento Unico dei Fondi istituendo due classi di Fondo distinte.

Non si sono verificati fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che possono avere effetti sulla gestione.

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in Società statunitensi e giapponesi e solo in parte minore azioni europee di società con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta, sempre in spread con i rispettivi indici di riferimento; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Soprano SGR S.p.A. si avvale, per il collocamento del fondo, di Banca Ifigest S.p.A. e Banca C.R. Firenze S.p.A., rispettivamente proprietarie della Società al 47,50%. A tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest S.p.A. si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore. Attualmente Soprano SGR S.p.A. non effettua collocamento diretto in sede se non per clienti istituzionali.

In particolare nel corso del 2008 le sottoscrizioni sono ammontate a 13,113 (milioni di euro) e i rimborsi a 21,615 (milioni di euro) con un patrimonio netto a fine periodo di 11,840 (milioni di euro).

Il Rendiconto di gestione dei Fondi è composto da una Sezione patrimoniale, da una Sezione reddituale e dalla Nota integrativa, è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Regolamento del 14 aprile 2005 in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998. Le voci del Rendiconto sono espresse in Euro.

Nella redazione del rendiconto di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nelle specifiche Note integrative.

Il Fondo non è soggetto all'imposta sui redditi; le ritenute operate sui redditi di capitale percepiti dal Fondo sono applicate a titolo d'imposta; il Fondo è assoggettato ad imposta sostitutiva secondo quanto previsto dall'art. 8, comma 2 del D. Lgs. 21 novembre 1997 n. 461. Sul risultato della gestione del Fondo maturato in ciascun anno la Società di Gestione preleva a titolo di imposta sostitutiva, un ammontare pari al 12,5% del risultato medesimo. Nel caso in cui il risultato della gestione sia negativo, il medesimo può essere portato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trova in essi capienza, o utilizzato in tutto o in parte, dalla Società di Gestione in diminuzione dal risultato di gestione di altri Fondi da essa gestiti, a partire dal medesimo periodo d'imposta in cui è maturato il risultato negativo riconoscendo il relativo importo a favore del Fondo che ha maturato il risultato negativo. I proventi derivanti dalla partecipazione ai Fondi, purché quest'ultima non sia assunta nell'esercizio di imprese commerciali, non concorrono a formare il reddito imponibile, pertanto il Partecipante non è tenuto ad alcuna dichiarazione fiscale in ordine alle quote possedute. Il trattamento fiscale dei proventi derivanti dalle partecipazioni in Fondi assunte nell'esercizio di imprese commerciali è disciplinato dall'art. 8, comma 3 del richiamato D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461, a cui si fa riferimento.

Firenze, 26 Febbraio 2009

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Dott. Giovanni Bizzarri



RENDICONTO DEL FONDO SOPRARNO RELATIVE VALUE AL 30/12/2008

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	9.919.727	78,71	17.612.273	87,36
A1. Titoli di Debito	---	---	860.775	4,27
A1.1 titoli di Stato	---	---	860.775	4,27
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	9.919.727	78,71	16.751.498	83,09
A3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.666.693	13,22	1.054.560	5,23
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.365.342	10,83	965.859	4,79
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	162.702	1,29	2.202	0,01
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	138.649	1,10	86.519	0,43
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	470.484	3,73	720.130	3,57
F1. Liquidità disponibile	748.947	5,94	475.011	2,36
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	21.529.499	170,83	23.249.796	115,33
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-21.807.962	-173,04	-23.004.677	-114,11
G. ALTRE ATTIVITA'	545.813	4,33	773.254	3,84
G1. Ratei attivi	2.898	0,02	38.188	0,19
G2. Risparmio di imposta	210.945	1,67	190.108	0,94
G3. Altre	331.970	2,63	544.958	2,70
TOTALE ATTIVITA'	12.602.717	100,00	20.160.237	100,00



PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2008	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-224.203	-97.214
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-65.121	-1.468
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-159.082	-95.746
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	-537.783	-55.808
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-36.192	-50.138
N2. Debiti d'imposta	-68.511	-3.716
N3. Altre	-433.080	-1.954
TOTALE PASSIVITA'	-761.986	-153.022
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	11.840.731	20.007.215
Numero delle quote in circolazione	2.494.852,627	4.266.811,427
Valore unitario delle quote	---	4,689

CLASSE A

Valore Complessivo Netto	9.481.544,000
Numero delle quote in circolazione	1.999.323,212
Valore Unitario delle quote	4,742

CLASSE B

Valore Complessivo Netto	2.359.187,000
Numero delle quote in circolazione	495.529,415
Valore Unitario delle quote	4,761

CLASSE A

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.175.329,675
Quote rimborsate	-3.442.817,890

CLASSE B

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.485.665,282
Quote rimborsate	-990.135,867

RELATIVE VALUE

RENDICONTO DEL FONDO SOPRARNO RELATIVE VALUE

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/08		Rendiconto esercizio precedente (*)	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		370.882		102.362
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	161		3.909	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	370.721		98.453	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	---		---	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		-2.721.359		-779.899
A2.1 Titoli di debito	31.334		41	
A2.2 Titoli di capitale	-2.778.844		-779.940	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	26.151		---	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		-3.394.395		-1.923.988
A3.1 Titoli di debito	---		-17.434	
A3.2 Titoli di capitale	-3.394.395		-1.906.554	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	---		---	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		---		---
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-5.744.872		-2.601.525
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		---		---
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	---		---	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	---		---	
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	---		---	
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		---		---
B2.1 Titoli di debito	---		---	
B2.2 Titoli di capitale	---		---	
B2.3 Parti di O.I.C.R.	---		---	
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		---		---
B3.1 Titoli di debito	---		---	
B3.2 Titoli di capitale	---		---	
B3.3 Parti di O.I.C.R.	---		---	
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		---		---
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		---		---
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI		8.319.802		771.307
C1.1 Su strumenti quotati	7.698.099		327.749	
C1.2 Su strumenti non quotati	621.703		443.558	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		-32.889		26.437
C2.1 Su strumenti quotati	16.314		22.015	
C2.2 Su strumenti non quotati	-49.203		4.422	



		Rendiconto al 30/12/08		Rendiconto esercizio precedente (*)	
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1	INTERESSI ATTIVI A PROVENTI ASSIMILATI		---		---
E.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA		-1.622.126		682.815
	E1.1 Risultati realizzati	-1.789.223		191.516	
	E1.2 Risultati non realizzati	167.097		491.299	
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA		---		---
	E2.1 Risultati realizzati	---		---	
	E2.2 Risultati non realizzati	---		---	
E3.	LIQUIDITA'		29.540		-93.934
	E3.1 Risultati realizzati	27.970		-90.614	
	E3.2 Risultati non realizzati	1.570		-3.320	
F.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		---		---
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		---		---
	Risultato lordo della gestione di portafoglio		949.455		-1.214.900
G.	ONERI FINANZIARI				
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-31.867		-6.133
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI		---		---
	Risultato netto della gestione di portafoglio		917.588		-1.221.033
H.	ONERI DI GESTIONE				
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-355.615	-400.246	-156.187	-179.402
	H1.1 Provvigione di gestione Classe A	-247.924		-156.187	
	H1.1 Provvigione di gestione Classe B	-31.101		---	
	H1.2 Provvigione di incentivazione Classe A	-60.539		---	
	H1.2 Provvigione di incentivazione Classe B	-16.051		---	
H2.	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-26.903		-14.175	
H3.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.584		-1.040	
H4.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-15.144		-8.000	
I.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		16.325		12.535
I2.	Altri ricavi		22.164		---
I3.	Altri oneri		-172.974		-121.044
	Risultato della gestione prima delle imposte		382.857		-1.508.944
L.	IMPOSTE				
L1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio Classe A		-68.511		---
L2.	Risparmio di imposta Classe B		20.838		190.108
L3.	Altre imposte		---		---
	Utile/perdita dell'esercizio		335.184		-1.318.836

(*) Il Fondo è stato costituito in data 19 luglio 2007. Gli importi di cui alla colonna "Rendiconto esercizio precedente" sono da intendersi riferiti al periodo intercorso tra il 19/07/07 ed il 28/12/07.

RELATIVE VALUE

A handwritten signature or mark consisting of several overlapping, stylized lines, possibly representing a name or initials.

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Parte B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I - Criteri di valutazione

Sezione II - Le attività

Sezione III - Le passività

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Sezione V - Altri dati patrimoniali

Parte C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni
di copertura

Sezione II - Depositi bancari

Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione IV - Oneri di gestione

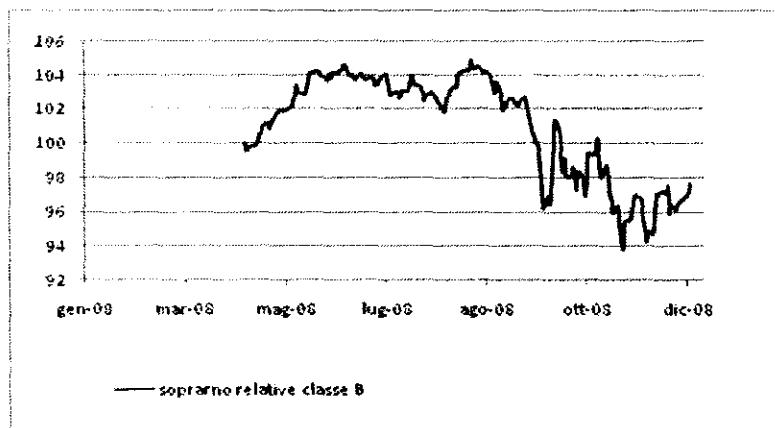
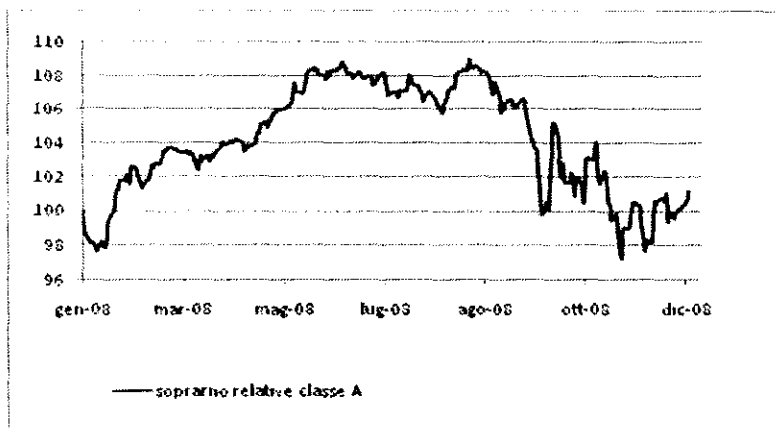
Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Sezione VI - *Imposte*

Parte D - ALTRE INFORMAZIONI



Parte A - Andamento del valore della quota



Nel grafico è stato riportato esclusivamente l'andamento del valore della quota in quanto il fondo non ha un benchmark di riferimento dichiarato.

Rendimento medio composto su base annua del fondo negli ultimi 3 anni

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 19 luglio 2007, pertanto non è possibile calcolare il rendimento medio composto su base annua dello stesso negli ultimi 3 anni.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché i fondi appartenenti alla classe "B" sono destinati esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" del fondo nel corso dell'esercizio

			Classe A			
min	4,588	max	5,107	chiusura esercizio	4,742	
			Classe B			
min	4,577	max	5,115	chiusura esercizio	4,761	

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

La tipologia del fondo, market neutral, prevede la selezione dei titoli più sottovalutati a livello globale, così come risultanti dai modelli quantitativi della Società ed una contestuale assunzione di posizioni corte sui rispettivi indici di riferimento. Ritenendo che la sopravvalutazione del mercato europeo, sia in termini assoluti che rispetto alle altre principali aree, riducesse la possibilità di inserire in portafoglio titoli di Società sottovalutate rispetto al potenziale di lungo periodo, si è privilegiato lo spread azioni acquistate verso indice venduto nell'area statunitense in primo luogo, in Giappone come seconda scelta e, solo in misura minore in Europa.

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato sia rispetto al dollaro statunitense che allo yen, al fine di non aumentare la quota di rischio del Fondo, sono state acquistate opzioni mentre l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il primo semestre del 2009, considerando la sottovalutazione delle azioni statunitensi e giapponesi rispetto al mercato azionario europeo continuerà ad essere privilegiato l'investimento in Società statunitensi e giapponesi e solo in parte minore verranno inserite in portafoglio azioni di Società europee caratterizzate sempre da bassi multipli e buona posizione finanziaria netta, sempre in spread con l'indice di riferimento.

Per i titoli in divisa non euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai mercati di riferimento e l'alta volatilità attuale, si prevede di mantenere aperta una parte di esposizione al rischio di cambio, sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Nell'esercizio 2008 il risultato di gestione positivo deriva in parte dall'impatto dello stock picking; infatti i titoli selezionati, caratterizzati secondo i nostri modelli da ottimi fondamentali, hanno fornito performance in linea o migliori dei rispettivi indici venduti in spread. Un contributo positivo al risultato di gestione inoltre è derivato anche dalla gestione efficiente delle operazioni in derivati, sia direttamente su indici, obbligazionari ed azionari, che su singoli stocks specifici. Inoltre si aggiunge la particolare situazione finanziaria culminata nel corso dell'ultimo trimestre con il fallimento della Società Lehman Brothers Holdings Inc., a causa della quale una parte della protezione costruita sui mercati azionari è venuta meno; ciò ha avuto un impatto negativo sulla quota del fondo avvenuta nella giornata dell'15 settembre 2008 pari ad Euro 14.301.

In seguito ad un errore contabile verificatosi il giorno 25 marzo 2008 consistente in un'errata digitazione di un importo espresso in dollari statunitensi, il valore della quota del Fondo Relative Value ha subito un incremento di valore di circa 33.000 dollari statunitensi.

In data 21 luglio 2008 è stata stornata l'operazione errata e la Società ha deciso di consolidare l'incremento del valore della quota attribuendosi l'onere dell'errore ed erogando una liberalità per un controvalore di 21.664 Euro.



Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark

Il calcolo del tracking error non è applicabile in quanto il fondo non ha un benchmark di riferimento.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine dicembre 2008:

- la **categoria di emittenti (rating)** non può essere inferiore ad *investment-grade*;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del **VaR (Value at Risk)** per il controllo del rischio dei fondi gestiti attivi.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un holding period pari ad un mese.



Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato."

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "over the counter" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

Compravendite di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzo su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II - Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Aree geografiche		Importo	%
Europa	Austria	185.535	1,87
	Italia	182.803	1,84
	Danimarca	45.614	0,46
	Spagna	49.075	0,49
	Svezia	216.515	2,18
	Svizzera	135.897	1,37
	Norvegia	75.584	0,76
	Finlandia	233.610	2,36
	Francia	564.824	5,69
	Regno Unito	249.198	2,51
	Grecia	63.088	0,64
	Olanda	87.082	0,88
	Germania	629.357	6,34
	Totale Europa	2.718.182	27,40
	Giappone	3.751.268	37,82
	Bermuda	55.737	0,56
	Stati Uniti	3.394.540	34,22
		9.919.727	100,00

Settori economici di impiego delle risorse del fondo

Tipologia settore	Importo	%
Minerale Metallurgico	1.325.509	13,36
Bancario	58.337	0,59
Chimico	2.226.070	22,44
Commercio	384.251	3,87
Elettronico	2.136.044	21,53
Finanziario	36.867	0,37
Comunicazioni	324.629	3,27
Tessile	31.508	0,32
Cartario-Editoriale	147.451	1,49
Alimentare Agricolo	165.048	1,66
Assicurativo	78.857	0,79
Meccanico-Automobilistico	1.444.960	14,57
Immobiliare Edilizio	7.830	0,08
Diversi	1.552.366	15,65
	9.919.727	100,00

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	JFE HOLDINGS INC	263.924,00	2,094
2	INPEX HOLDINGS INC	241.067,00	1,913
3	SHIN ETSU CHEMICAL CO	214.042,00	1,698
4	BASF AG	183.018,00	1,452
5	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	181.977,00	1,444
6	ANTOFAGASTA PLC	171.998,00	1,365
7	TDK CORP	170.918,00	1,356
8	SOUTHERN COPPER CORP	168.479,00	1,337
9	KONICA MINOLTA HOLD.	165.949,00	1,317
10	MURATA MANUFACTURING CO LTD	147.927,00	1,174
11	ROHM CO LTD	144.819,00	1,149
12	YAMAHA MOTOR CO LTD	136.069,00	1,080
13	FREEPORT MCMORN COPPER	133.815,00	1,062
14	RICOH CO. LTD	132.339,00	1,050
15	SUMCO CORP	130.690,00	1,037
16	NTT DOCOMO INC	128.769,00	1,022
17	NOKIA OYJ A	128.760,00	1,022
18	TEREX CORP	126.707,00	1,005
19	MAN AG	125.065,00	0,992
20	KOMATSU LTD	119.346,00	0,947
21	CYTEC INDUSTRIES INC	116.717,00	0,926
22	AMADA CO LTD	111.381,00	0,884
23	BMW	110.211,00	0,875
24	ASAHI KASEI CORPORATION	107.142,00	0,850
25	INTEL CORP 561597	104.251,00	0,827
26	PARKER HANNIFIN CORP	99.593,00	0,790
27	CUMMINS INC	95.072,00	0,754
28	mitsubishi GAS CHEMICAL	93.767,00	0,744
29	BOLIDEN AB	91.974,00	0,730
30	HOYA CORPORATION	91.927,00	0,729
31	SANOFI AVENTIS	91.042,00	0,722
32	APACHE CORP.	89.320,00	0,709
33	CHRISTIAN DIOR	88.253,00	0,700
34	TERRA INDUSTRIES INC	86.584,00	0,687
35	WESTERN DIGITAL	85.710,00	0,680
36	NUCOR CORP	84.982,00	0,674
37	CANON INC	84.795,00	0,673
38	ENI SPA	84.202,00	0,668
39	PFIZER INC	83.726,00	0,664
40	HITACHI CHEMICAL CO LTD	83.226,00	0,660
41	W&T OFFSHORE INC	80.043,00	0,635
42	THK COMPANY LIMITED	78.838,00	0,626
43	JSR CORP	78.100,00	0,620
44	KENNAMETAL INC.	76.987,00	0,611
45	ERAMET	75.836,00	0,602
46	YARA INTERNATIONAL ASA	75.584,00	0,600
47	THE SWATCH GROUP AG-B	75.516,00	0,599
48	NISSAN MOTOR CO LTD	75.353,00	0,598
49	TRELLEBORG AB B SHS	74.588,00	0,592
50	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	74.404,00	0,590
51	TOKAI RIKI CO. LTD	73.281,00	0,581
52	TEXAS INSTRUMENTS INC.	72.584,00	0,576
53	RAUTARUUKKI OYJ	72.534,00	0,576
54	KEYENCE CORPORATION	71.428,00	0,567
55	TELEKOM AUSTRIA AG	69.988,00	0,555
56	KONINK DSM NV	68.606,00	0,544
57	LINCOLN ELECTRIC HOLDING	68.504,00	0,544
58	ASTELLAS PHARMA	68.383,00	0,543
59	RENAULT	66.753,00	0,530
60	ZIMMER HOLDINGS INC	65.627,00	0,521
61	MANITOWOC CO. INC	63.339,00	0,503
62	SAINT GOBAIN 592853	62.985,00	0,500

II.1. Strumenti finanziari quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:	---	---	---	---
1. di Stato	---	---	---	---
2. di altri enti pubblici	---	---	---	---
3. di banche	---	---	---	---
4. di altri	---	---	---	---
Titoli di capitale	182.803	2.323.899	7.357.288	55.737
1. con diritto di voto	182.803	2.323.899	7.357.288	55.737
2. con voto limitato	---	---	---	---
3. altri	---	---	---	---
Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
1. aperti armonizzati	---	---	---	---
2. aperti non armonizzati	---	---	---	---
3. altri	---	---	---	---
Totali				
1. in valore assoluto	182.803	2.323.899	7.357.288	55.737
2. in percentuale del totale attività	1,45	18,44	58,38	0,44

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	182.803	2.323.899	7.413.025	---
Titoli in attesa di quotazione	---	---	---	---
Totali				
in valore assoluto	182.803	2.323.899	7.413.025	---
in percentuale del totale attività	1,45	18,44	58,82	---

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	601.239	-1.493.347
titoli di stato	601.239	-1.493.347
altri	---	---
Titoli di capitale	43.910.752	-44.569.169
Parti di O.I.C.R.	13.830	---
Totale:	44.525.821	-46.062.516

II.2. Strumenti finanziari non quotati

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non sono presenti strumenti finanziari non quotati.

II.3. Titoli di debito

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non sono presenti titoli di debito strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	minore uguale a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6	Totale
Euro	---	---	-4.654.050	-4.654.050
Dollaro USA	---	---	---	---
Yen	---	---	---	---
Franco svizzero	---	---	---	---
Altre Valute	---	---	---	---
				-4.654.050

II.4. Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:	1.365.342	---	---
- <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	1.365.342	---	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---	---
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---	---
Operazioni su tassi di cambio:	---	93.888	---
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	---	93.888	---
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---	---
Operazioni su titoli di capitale:	---	25.128	138.649
- <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	---	25.128	138.649
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---	---
Altre operazioni	---	43.686	---
- <i>futures</i>	---	---	---
- opzioni	---	43.686	---
- <i>swaps</i>	---	---	---

II.5. Depositi bancari

Al 30.12.08 il patrimonio del fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6. Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di pronti contro termine attive ne' assimilate.

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

II.7. Operazioni di prestito titoli

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di prestito titoli.

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

II.8. Posizione netta di liquidità

F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'		470.484
F1. Liquidità disponibile		748.947
<i>di cui Euro:</i>	732.604	
<i>di cui Valuta:</i>	16.343	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		21.529.499
<i>di cui Euro:</i>	14.089.086	
<i>di cui Valuta:</i>	7.440.413	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-21.807.962
<i>di cui Euro:</i>	-7.550.604	
<i>di cui Valuta:</i>	-14.257.358	

II.9. Altre attività

G. ALTRE ATTIVITA'		545.813
G1. Ratei attivi		2.898
. su titoli	-538	
. interessi su disponibilità liquide	3.436	
G2. Crediti d'imposta		210.945
Crediti d'imposta anno precedente	190.107	
Crediti d'imposta Classe B	20.838	
G3. Altre		331.970
. Plusvalenze da valutazione copertura rischio cambio	317.815	
. C/rateo dividendi esteri	14.155	
. Creditori diversi	---	

Sezione III - Le passività

III.1. Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere a fine esercizio finanziamenti passivi. In casi di temporanei scoperti, la voce viene alimentata dall'utilizzo del fido concesso dalla Banca Depositaria sui conti correnti intestati ai fondi.

III.2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di pronti contro termine ne' assimilate.
Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

III.3. Operazioni di prestito titoli

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di prestito titoli.
Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

III.4. Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:		
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su tassi di cambio:	-57.396	---
- futures su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	-57.396	---
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su titoli di capitale:	-7.725	-159.082
- futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-7.725	-159.082
- swaps e altri contratti simili	---	---
Altre operazioni	---	---
- futures	---	---
- opzioni	---	---
- swaps	---	---

III.5. Debiti verso i partecipanti

Al 30.12.08 non esistono debiti verso partecipanti.

III.6. Altre passività

N. ALTRE PASSIVITA'		-537.783
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		-36.192
. commissioni di gestione Classe A	-13.722	
. commissioni di gestione Classe B	-2.395	
. Società di revisione	-12.000	
. Banca depositaria	-5.175	
. spese da pubblicazione	---	
. spese obbligatorie comunicazioni periodiche	-436	
. Debitori diversi	---	
. interessi passivi su conto corrente	-2.464	
N2. Debiti d'imposta Classe A		-68.511
N3. Altre		-433.080
. Minusvalenze da valutazione copertura rischio cambio	-433.080	

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Suddivisione della clientela

	n. quote
Retail	20.408,413
Investitori qualificati	2.474.444,214
Totale:	2.494.852,627

Il totale degli investitori non residenti rappresenta il 3,19% del numero quote totale del fondo.

Variazioni del patrimonio netto			
	Anno 2008	Anno 2007	Anno 2006
Patrimonio netto a inizio periodo	20.007.215	---	---
Incrementi:			
a) sottoscrizioni	13.113.508	29.274.018	---
. sottoscrizioni singole	8.800.822	29.273.170	---
. piani di accumulo	---	---	---
. <i>switch</i> in entrata	4.312.686	848	---
b) risultato positivo della gestione	335.184	---	---
Decrementi:			
a) rimborsi	-21.615.176	-7.947.967	---
. riscatti	-17.516.591	-7.463.345	---
. piani di rimborso	---	---	---
. <i>switch</i> in uscita	-4.098.585	-484.622	---
b) proventi distribuiti	---	---	---
b) risultato negativo della gestione	---	-1.318.836	---
Patrimonio netto a fine periodo	11.840.731	20.007.215	---

Sezione V - Altri dati patrimoniali

Impegni assunti dal fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	4.654.050	39,31
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
Operazioni su tassi di cambio:		
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	1.164.337	9,83
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
Operazioni su titoli di capitale:		
- <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	9.933.892	83,90
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	478.807	4,04
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
Altre operazioni		
- <i>futures</i> e contratti simili	---	---
- opzioni e contratti simili	10.909.387	92,13
- <i>swaps</i> e contratti simili	---	---
	27.140.473	229,21

Si evidenzia inoltre come, a fronte dell'impegno in contratti derivati dettagliato nel precedente prospetto, sono presenti nel portafoglio del fondo liquidità disponibile e titoli di rapida e sicura liquidabilità per un importo di euro 470.484,12 mentre, per quanto attiene gli impegni su tassi di cambio, trattasi di opzioni su divisa effettuate al fine di gestire la copertura degli strumenti finanziari denominati in valute diverse dall'euro. A tale scopo sono inoltre effettuate operazioni di acquisto/vendita di divisa a termine (*outright*).

In considerazione di ciò l'ammontare dell'impegno di tipo speculativo in essere sul fondo alla data del 30/12/08 è pari a euro 10.478.545,64.

Attività e passività nei confronti di altre Società del Gruppo

Al 30.12.08 non esistono attività e passività nei confronti di altre Società del Gruppo.

Dettaglio delle attività e passività in valuta

Attività	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale
Euro	3.523.373	---	7.802.568	11.325.941
Dollaro USA	3.588.971	---	-2.488.431	1.100.540
Yen Giapponese	3.751.268	---	-3.757.226	-5.958
Franco svizzero	135.897	---	-80.333	55.564
Altre valute:				
. <i>Corona danese</i>	45.614	---	-35.953	9.661
. <i>Corona svedese</i>	216.515	---	-189.333	27.182
. <i>Corona norvegese</i>	75.584	---	143	75.727
. <i>Sterlina inglese</i>	249.198	---	-235.138	14.060
Totale:	11.586.420	---	1.016.297	12.602.717

Passività	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	---	-599.769	-599.769
Dollaro USA	---	-162.055	-162.055
Sterlina Inglese	---	---	---
Corona Norvegese	---	-162	-162
Franco svizzero	---	---	---
Altre valute	---	---	---
Totale:	---	-761.986	-761.986

Parte C - Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1. Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/ perdita da realizzi	di cui: per variaz. dei tassi di cambio	Plus/ Minus	di cui: per variaz. dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-2.721.359	1.336.373	-3.394.395	-779.245
1. Titoli di debito	31.334	30.261	---	---
2. Titoli di capitale	-2.778.844	1.306.112	-3.394.395	-779.245
3. Parti di O.I.C.R.	26.151	---	---	---
aperti armonizzati	---	---	---	---
non armonizzati	26.151	---	---	---
B. Strumenti finanziari non quotati	---	---	---	---
1. Titoli di debito	---	---	---	---
2. Titoli di capitale	---	---	---	---
3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---

I.2. Strumenti finanziari derivati

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura		Senza finalità di copertura	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	---	---	-734	---
- <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	---	---	-734	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---	---	---
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---	---	---
Operazioni su titoli di capitale	---	---	8.336.929	-57.375
- <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---	7.713.617	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	---	---	623.312	-57.375
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---	---	---
Altre operazioni	---	---	-16.393	24.486
- <i>futures</i>	---	---	-16.393	---
- opzioni	---	---	---	24.486
- <i>swaps</i>	---	---	---	---

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura".

Tale classificazione permette di definire, in termini operativi, l'attività effettuata dalla SGR in strumenti derivati, finalizzata, come previsto dal Regolamento del Fondo, alla "realizzazione di una più efficiente gestione del Portafoglio per ottenere l'asset allocation definita dalla SGR in coerenza con gli obiettivi di rischio/rendimento del fondo."

Sezione II - Depositi bancari

Nel corso dell'esercizio il patrimonio del fondo non risulta essere stato investito in depositi bancari.

Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti contro termine ed assimilate ne' di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-1.800.887	167.097
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	11.664	---
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine	---	---
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	---	---
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
LIQUIDITA'	27.970	1.570

Composizione della voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti":

La voce è stata alimentata per Euro 31.867 derivanti sia dall'utilizzo del fido accordato dalla Banca Depositaria sul conto corrente intestato al fondo, sia degli interessi passivi maturati nei confronti della Clearing House.

Composizione della voce "Altri oneri finanziari":

Al 30.12.08 non sono presenti altri oneri finanziari.

Sezione IV - Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti ai soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	-279 -77	-1,659% -0,458%						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso alla banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	-27 ---	-0,161%			0,000%			
4) Spese di revisione del fondo	-14	-0,083%						
5) Spese legali e giudiziarie	---							
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-3	-0,018%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo Contributo Consob Spese news letter Interessi passivi c/garanzia Bolli e spese bancarie	-2 -20	-0,012% -0,119%			0,000%			
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	-422	-2,509%			0	0,000%		
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari (*) di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)	-157 -15		-0,173% -0,017%			0,000%		
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	-11			0,000%				0,000%
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-48	-0,285%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 10)	-653	-3,882%			0	0,000%		

(*) Gli oneri di intermediazione non risultano evidenziabili per tutte quelle negoziazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

IV.2 Provvigione di incentivo

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle Provvigioni di incentivazione

Data del primo giorno di valorizzazione quota : T0 .
Data del giorno rilevante oggetto di calcolo : T0+n
Valore quota nel giorno rilevante T0+n : 6,72 euro.
Massimo valore quota mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1 : 6,00 euro.
Data del giorno rilevante relativo al massimo valore quota mai raggiunto nel periodo T0 e T0+n-1 : T0+n- m
NAV al tempo T0+n : 150.000.000 euro
NAV medio nel periodo n-m : 100.000.000 euro

Provvigione di incentivazione:

Aliquota provvigione di incentivo : $20\% * (6,72 - 6,00) / 6,00 = 2,4\%$

NAV di calcolo provvigione di incentivo : minimo tra 150.000.000 e 100.000.000 = 100.000.000 euro

Provvigione di incentivo : 100.000.000 euro x 2,4 % = 2.400.000 euro

Il fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari ad Euro 60.539,08 per la Classe A e 16.050,77 per la Classe B nell'esercizio 2008.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Composizione delle voci "Interessi attivi su disponibilità liquide", "Altri ricavi" e "Altri oneri"

11. Interessi attivi su disponibilità liquide		16.325
. Euro	18.791	
. Sterlina inglese	-1.298	
. Corona Svedese	51	
. Corona Danese	6	
. Corona Norvegese	12	
. Franco Svizzero	-27	
. Yen Giapponese	-919	
. Dollaro USA	-291	
12. Altri ricavi		22.164
. Sopravvenienze attive *	22.164	
13. Altri oneri		-172.974
. Sopravvenienze passive	-1.000	

* In seguito ad un errore contabile verificatosi il giorno 25 marzo 2008 consistente in un'errata digitazione di un importo espresso in dollari statunitensi, il valore della quota del Fondo Relative value ha subito un incremento di valore di circa 33.000 dollari statunitensi.

In data 21 luglio 2008 è stata stornata l'operazione errata e la Società ha deciso di consolidare l'incremento del valore della quota attribuendosi l'onere dell'errore ed erogando una liberalità per un controvalore di 21.664 Euro.

Sezione VI - Imposte

La performance positiva del fondo, pari a 1,13% per la Classe A; mentre la performance negativa della Classe B è pari al -2,38%.

L'esercizio 2008, ha generato un utile di esercizio pari ad Euro 335.184 ed un conseguente debito d'imposta per Euro 68.511 per la Classe A ed un credito d'imposta pari ad Euro 20.838 per la Classe B.

Parte D - Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio.

Nel corso dell'esercizio 2008 il fondo ha posto in essere operazioni per la copertura dei rischi di portafoglio. Nella seguente tabella sono evidenziate, suddivise per tipologia, le operazioni ancora in essere a fine esercizio ed i connessi impegni a carico del fondo:

Tipologia di operazioni effettuate nell'esercizio a copertura del rischio di cambio						
Valuta	Tipologia	Posizione	Controvalore delle operazioni	Numero operazioni	Importo oper. in essere 30/12/08	Impegni in essere 30/12/08
USD	FORWARD	VENDITA	4.395.154	34	9.519.619	
		ACQUISTO	12.374.073	50	6.930.044	
	CALL OPTION	ACQUISTO	160.825	19	---	
		VENDITA	161.219	11	---	
	PUT OPTION	ACQUISTO	24.354	3	---	
		VENDITA	43.534	4	---	
LST	FORWARD	ACQUISTO	762.469	18	---	231.472
		VENDITA	5.986.008	27	238.120	
CHF	FORWARD	ACQUISTO	776.037	4	---	82.203
		VENDITA	1.532.805	4	80.497	
KSV	FORWARD	ACQUISTO	516.413	15	---	191.324
		VENDITA	4.659.264	29	189.495	
KRD	FORWARD	ACQUISTO	127.313	6	---	36.239
		VENDITA	335.281	6	36.176	
YEN	FORWARD	ACQUISTO	9.654.689	39	---	
		VENDITA	40.089.241	38	3.640.899	
	PUT OPTION	ACQUISTO	14.118	2	---	
		VENDITA	22.440	1	---	

Oneri di intermediazione corrisposti nell'esercizio a intermediari negozianti.

Tipologia di intermediario	Importo
BANCHE ITALIANE	12.168
SIM	50.313
BANCHE/IMPRESE INVESTIMENTO ESTERE	108.330
ALTRE CONTROPARTI	---
Totale	170.811

Tasso di movimentazione del portafoglio (turnover):

L'indice è calcolato come rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del fondo, ed il patrimonio netto medio del fondo nell'esercizio 2008.

	Controvalore Acq. e Vend	Sottoscrizioni e rimborsi	Patrimonio medio	turnover
Totale strumenti finanziari	90.588.337	34.728.684	16.584.073	337%

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2008
DEL FONDO
SOPRARNO 0 RITORNO ASSOLUTO 6**

A handwritten signature or mark, possibly initials, located in the bottom right corner of the page.

Fondo Soprano 0 Ritorno Assoluto 6

Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2008 la strategia di investimento ha privilegiato la componente obbligazionaria europea sia sulla parte lunga della curva che sui tassi a tre mesi, mentre, per quanto concerne l'investimento azionario, la strategia è stata rivolta principalmente verso titoli statunitensi e giapponesi contro quelli europei, ritenendo il mercato azionario europeo nel suo complesso sopravvalutato.

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo attuata anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario.

In relazione alla performance generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella nota integrativa alla voce "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota".

In data 7 aprile 2008 è stata istituita la Classe di Fondo denominata "B" destinata esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto" così come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento Consob n. 16190 del 27 ottobre 2007. In tal senso è stato modificato il Regolamento Unico dei Fondi istituendo due classi di Fondo distinte.

Non si sono verificati fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che possono avere effetti sulla gestione.

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare il mercato obbligazionario, con investimenti anche sulla parte lunga della curva (10 anni) europea, mentre per il mercato azionario sarà mantenuta la preferenza dell'area statunitense e giapponese rispetto a quella europea; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Soprano SGR S.p.A. si avvale, per il collocamento del fondo, di Banca Ifigest S.p.A. e Banca C.R. Firenze S.p.A., rispettivamente comproprietarie della Società al 47,50%. A tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest S.p.A. si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore. Attualmente Soprano SGR S.p.A. non effettua collocamento diretto in sede se non per clienti istituzionali. In particolare nel corso del 2008 le sottoscrizioni sono ammontate a 9,491 (milioni di euro) e i rimborsi a 14,599 (milioni di euro) con un patrimonio netto a fine periodo di 12,401 (milioni di euro).

Il Rendiconto di gestione dei Fondi è composto da una Sezione patrimoniale, da una Sezione reddituale e dalla Nota integrativa, è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Regolamento del 14 aprile 2005 in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998. Le voci del Rendiconto sono espresse in Euro.

Nella redazione del rendiconto di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nelle specifiche Note integrative.

Il Fondo non è soggetto all'imposta sui redditi; le ritenute operate sui redditi di capitale percepiti dal Fondo sono applicate a titolo d'imposta; il Fondo è assoggettato ad imposta sostitutiva secondo quanto previsto dall'art. 8, comma 2 del D. Lgs. 21 novembre 1997 n. 461. Sul risultato della gestione del Fondo maturato in ciascun anno la Società di Gestione preleva a titolo di imposta sostitutiva, un ammontare pari al 12,5% del risultato medesimo. Nel caso in cui il risultato della gestione sia negativo, il medesimo può essere portato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trova in essi capienza, o utilizzato in tutto o in parte, dalla Società di Gestione in diminuzione del risultato di gestione di altri Fondi da essa gestiti, a partire dal medesimo periodo d'imposta in cui è maturato il risultato negativo riconoscendo il relativo importo a favore del Fondo che ha maturato il risultato negativo. I proventi derivanti dalla partecipazione ai Fondi, purché quest'ultima non sia assunta nell'esercizio di imprese commerciali, non concorrono a formare il reddito imponibile, pertanto il Partecipante non è tenuto ad alcuna dichiarazione fiscale in ordine alle quote possedute. Il trattamento fiscale dei proventi derivanti dalle partecipazioni in Fondi assunte nell'esercizio di imprese commerciali è disciplinato dall'art. 8, comma 3 del richiamato D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461, a cui si fa riferimento.

Firenze, 26 Febbraio 2009

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Dott. Giovanni Bizzarri



RENDICONTO DEL FONDO SOPRANO O RIT. ASS. 6 AL 30/12/2008

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	10.746.122	82,77	16.924.495	92,30
A1. Titoli di Debito	4.043.289	31,14	8.106.555	44,21
A1.1 titoli di Stato	4.043.289	31,14	5.734.896	31,27
A1.2 altri	---	---	2.371.659	12,93
A2. Titoli di capitale	6.702.833	51,63	8.817.940	48,09
A3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.150.911	8,87	724.699	3,95
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	781.728	6,02	603.573	3,29
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	273.670	2,11	22.220	0,12
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	95.513	0,74	98.906	0,54
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	645.676	4,97	290.815	1,58
F1. Liquidità disponibile	803.908	6,19	263.958	1,44
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	12.811.853	98,69	12.208.180	66,58
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-12.970.085	-99,91	-12.181.323	-66,43
G. ALTRE ATTIVITA'	439.452	3,39	397.274	2,17
G1. Ratei attivi	45.745	0,35	81.642	0,45
G2. Risparmio di imposta	183.912	1,42	100.531	0,55
G3. Altre	209.795	1,62	215.101	1,17
TOTALE ATTIVITA'	12.982.161	100,00	18.337.283	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2008	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-293.368	-188.005
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-187.647	-74.406
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-105.721	-113.599
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	-287.211	-57.265
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-29.817	-38.477
N2. Debiti d'imposta	---	-3.651
N3. Altre	-257.394	-15.137
TOTALE PASSIVITA'	-580.579	-245.270
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	12.401.582	18.092.013
Numero delle quote in circolazione	2.641.909,921	3.748.212,116
Valore unitario delle quote	---	4,827

CLASSE A

Valore Complessivo Netto	9.539.280,000
Numero delle quote in circolazione	2.034.569,592
Valore Unitario delle quote	4,689

CLASSE B

Valore Complessivo Netto	2.862.322,000
Numero delle quote in circolazione	607.340,329
Valore Unitario delle quote	4,713

CLASSE A

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	781.676,151
Quote rimborsate	-2.495.318,675

CLASSE B

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.100.548,360
Quote rimborsate	-493.208,031

RENDICONTO DEL FONDO SOPRARNO O RITORNO ASSOLUTO 6

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 30/12/08		Rendiconto esercizio precedente (*)	
A.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI		426.618		168.369
	A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	244.744		131.220	
	A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	181.874		37.149	
	A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	---		---	
A2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI		-1.872.874		-103.254
	A2.1 Titoli di debito	-240.435		7.800	
	A2.2 Titoli di capitale	-1.652.735		-111.054	
	A2.3 Parti di O.I.C.R.	20.296		---	
A3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		-2.376.435		-1.003.123
	A3.1 Titoli di debito	-24.145		-3.613	
	A3.2 Titoli di capitale	-2.352.290		-999.510	
	A3.3 Parti di O.I.C.R.	---		---	
A4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		---		---
	Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-3.822.691		-938.008
B.	STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1.	PROVENTI DA INVESTIMENTI		---		---
	B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	---		---	
	B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	---		---	
	B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	---		---	
B2.	UTILE/PERDITA DA REALIZZI		---		---
	B2.1 Titoli di debito	---		---	
	B2.2 Titoli di capitale	---		---	
	B2.3 Parti di O.I.C.R.	---		---	
B3.	PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		---		---
	B3.1 Titoli di debito	---		---	
	B3.2 Titoli di capitale	---		---	
	B3.3 Parti di O.I.C.R.	---		---	
B4.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		---		---
	Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		---		---
C.	RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1.	RISULTATI REALIZZATI		3.788.169		175.187
	C1.1 Su strumenti quotati	2.964.908		304.571	
	C1.2 Su strumenti non quotati	823.261		-129.384	
C2.	RISULTATI NON REALIZZATI		-10.004		-26.654
	C2.1 Su strumenti quotati	53.649		-78.997	
	C2.2 Su strumenti non quotati	-63.653		52.343	

		Rendiconto al 30/12/08		Rendiconto esercizio precedente (*)	
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1	INTERESSI ATTIVI A PROVENTI ASSIMILATI		---		---
E.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA		-245.962		166.511
E1.1	Risultati realizzati	-186.992		-12.058	
E1.2	Risultati non realizzati	-58.970		178.569	
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA		---		---
E2.1	Risultati realizzati	---		---	
E2.2	Risultati non realizzati	---		---	
E3.	LIQUIDITA'		320		7.890
E3.1	Risultati realizzati	125		9.087	
E3.2	Risultati non realizzati	195		-1.197	
F.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		---		---
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		---		---
	Risultato lordo della gestione di portafoglio		-290.168		-615.074
G.	ONERI FINANZIARI				
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-5.390		-470
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI		---		---
	Risultato netto della gestione di portafoglio		-295.558		-615.544
H.	ONERI DI GESTIONE				
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-253.107	-276.966	-124.932	-138.214
H1.1	Provvigione di gestione Classe A	-226.986		-124.932	
H1.1	Provvigione di gestione Classe B	-26.121		---	
H1.2	Provvigione di incentivazione	---		---	
H2.	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-9.382		-4.242	
H3.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.584		-1.040	
H4.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-11.893		-8.000	
I.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		18.698		10.464
I2.	Altri ricavi		500		---
I3.	Altri oneri		-112.709		-50.421
	Risultato della gestione prima delle imposte		-666.035		-793.715
L.	IMPOSTE				
L1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		---		---
L2.	Risparmio di imposta		83.381		100.531
	Risparmio di imposta Classe A	54.831			
	Risparmio di imposta Classe B	28.550			
L3.	Altre imposte		---		---
	Utile/perdita dell'esercizio		-582.654		-693.184

(*) Il Fondo è stato costituito in data 19 luglio 2007. Gli importi di cui alla colonna "Rendiconto esercizio precedente" sono da intendersi riferiti al periodo intercorso tra il 19/07/07 ed il 28/12/07.

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Parte B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

- Sezione I** - Criteri di valutazione
- Sezione II** - Le attività
- Sezione III** - Le passività
- Sezione IV** - Il valore complessivo netto
- Sezione V** - Altri dati patrimoniali

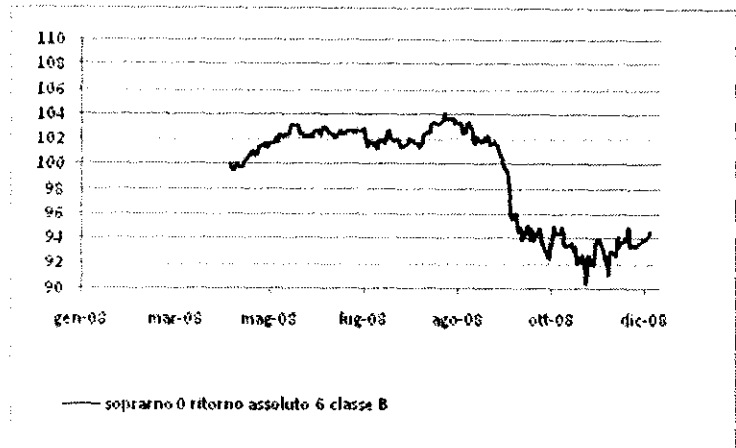
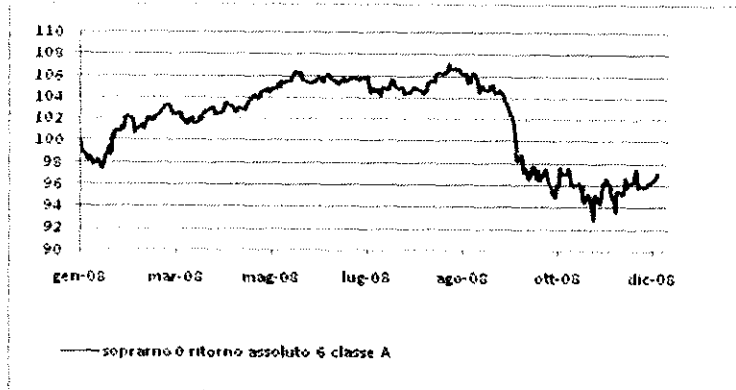
Parte C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

- Sezione I** - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
- Sezione II** - Depositi bancari
- Sezione III** - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** - Oneri di gestione
- Sezione V** - Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** - Imposte

Parte D - ALTRE INFORMAZIONI



Parte A - Andamento del valore della quota



Nel grafico è stato riportato esclusivamente l'andamento del valore della quota in quanto il fondo non ha un benchmark di riferimento dichiarato.

Rendimento medio composto su base annua del fondo negli ultimi 3 anni

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 19 luglio 2007, pertanto non è possibile calcolare il rendimento medio composto su base annua dello stesso negli ultimi 3 anni.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché i fondi appartenenti alla classe "B" sono destinati esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" del fondo nel corso dell'esercizio

Classe A					
min	4,484	max	5,177	chiusura esercizio	4,689
Classe B					
min	4,505	max	5,190	chiusura esercizio	4,713

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

La tipologia del fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di asset allocation globale sui diversi mercati.

La strategia di investimento, derivante dall'applicazione di un modello quantitativo, ha privilegiato la componente obbligazionaria europea. Ritenendo il mercato azionario europeo nel suo complesso sopravvalutato sia in termini assoluti che a paragone con le aree statunitensi e giapponese, per l'esposizione azionaria si è privilegiato l'investimento in società statunitensi in primo luogo e giapponesi in secondo, in parte coperte da vendite tramite derivati del principale indice azionario europeo. Sono state inserite in portafoglio azioni di Società europee con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta del tutto coperte da vendite di indice, realizzata tramite derivati.

Nel corso del 2008, ritenendo il movimento di contrazione dei mercati azionari ancora destinato a proseguire, abbiamo progressivamente incrementato nella prima metà dell'anno la posizione lunga di Bund tramite opzioni e la posizione corta di equity europee, sempre tramite opzioni, per sostituire il bund nell'ultima parte dell'anno con opzioni su euribor a tre mesi

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato sia rispetto al dollaro statunitense che allo yen, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, sono state acquistate opzioni mentre l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il **primo semestre del 2009**, considerando la sottovalutazione delle azioni statunitensi e giapponesi rispetto al mercato azionario europeo, verrà mantenuto l'investimento in tali aree geografiche sia in termini assoluti che in spread con l'azionario europeo, mentre in europa si continuerà a privilegiare l'investimento obbligazionario prevalentemente nella parte lunga della curva.

Per i titoli in divisa non euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai mercati di riferimento e l'alta volatilità attuale, si prevede di mantenere aperta una parte di esposizione al rischio di cambio, sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Nell'esercizio 2008 il risultato di gestione negativo deriva dalla impostazione strategica globale e dalle politiche di investimento, conseguenti allo stile di gestione.

In particolare le scelte gestionali hanno visto privilegiare:

- per la **componente obbligazionaria**, principalmente Titoli di Stato a tasso variabile e bund.

Tale impostazione nel periodo ha dato un contributo positivo;

- per la **componente azionaria**, titoli azionari statunitensi e giapponesi, rispetto all'indice del mercato azionario europeo, in base ai fondamentali economici ed alla visione macroeconomica mondiale; titoli azionari europei in spread con l'indice Eurostoxx. Nel corso del 2008 i tre mercati di riferimento hanno avuto performance, compreso i dividendi, rispettivamente del -38,30% gli USA, -41,14% il Giappone, -41,80% l'Europa; i titoli selezionati, caratterizzati da ottimi fondamentali ma in alcuni casi da media capitalizzazione, hanno performato altrettanto negativamente; a tutto ciò si aggiunge la particolare situazione finanziaria culminata nel corso dell'ultimo trimestre con il fallimento della Società Lehman Brothers Holdings Inc., a causa della quale una parte della protezione costruita sui mercati azionari è venuta meno; ciò ha avuto un impatto negativo sulla quota del fondo avvenuta nella giornata dell'15 settembre 2008 pari ad Euro 82.905.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark

Il calcolo del tracking error non è applicabile in quanto il fondo non ha un benchmark di riferimento.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine dicembre 2008:

- la **categoria di emittenti (rating)** non può essere inferiore ad *investment-grade* ;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** massima pari a 1,85. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa l'85%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del **VaR (Value at Risk)** per il controllo del rischio dei fondi gestiti attivi.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un holding period pari ad un mese.



Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato."

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "over the counter" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzo su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.



Sezione II - Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Aree geografiche		Importo	%
Europa	Austria	135.897	1,26
	Belgio	1.343.857	12,51
	Italia	1.786.983	16,63
	Finlandia	198.758	1,85
	Danimarca	47.839	0,45
	Svizzera	60.711	0,56
	Spagna	45.602	0,42
	Svezia	166.969	1,55
	Norvegia	68.252	0,64
	Francia	1.349.908	12,56
	Regno Unito	141.415	1,32
	Grecia	33.792	0,31
	Olanda	72.982	0,68
	Germania	475.399	4,42
	Totale Europa	5.928.364	55,17
	Giappone	1.729.344	16,09
	Bermuda	119.479	1,11
	Stati Uniti	2.968.935	27,63
		10.746.122	100,00

Settori economici di impiego delle risorse del fondo

Tipologia settore	Importo	%	
Immobiliare Edilizio	19.575	0,18	
Bancario	24.747	0,23	
Chimico	1.343.781	12,50	
Commercio	309.217	2,88	
Elettronico	1.358.483	12,64	
Finanziario	14.757	0,14	
Comunicazioni	175.710	1,64	
Cartario-Editoriale	121.817	1,13	
Alimentare Agricolo	290.017	2,70	
Assicurativo	37.720	0,35	
Meccanico-Automobilistico	944.758	8,79	
Minerale Metallurgico	929.546	8,65	
Tessile	43.820	0,41	
Titoli di stato	4.043.290	37,63	
Diversi	1.088.884	10,13	
		10.746.122	100,00

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	BELGIAN FLOAT 6/2011	1.343.857,00	10,352
2	FRANCE O.AT 25/04/2009 4,00%	1.006.070,00	7,750
3	C.C.T 1/05/11	645.320,00	4,971
4	C.C.T 1/06/10	379.582,00	2,924
5	C.C.T. 01/03/12	341.775,00	2,633
6	C.C.T 1/11/11	196.539,00	1,514
7	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	143.633,00	1,106
8	INPEX HOLDINGS INC	142.448,00	1,097
9	INTEL CORP 561597	131.603,00	1,014
10	JFE HOLDINGS INC	128.296,00	0,988
11	SOUTHERN COPPER CORP	127.029,00	0,978
12	CYTEC INDUSTRIES INC	124.379,00	0,958
13	NOKIA OYJ A	119.658,00	0,922
14	BASF AG	117.297,00	0,904
15	SHIN ETSU CHEMICAL CO	111.813,00	0,861
16	FREEMONT MCMORN COPPER	104.780,00	0,807
17	MAN AG	93.315,00	0,719
18	KENAMETAL INC.	90.224,00	0,695
19	ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	86.172,00	0,664
20	TEREX CORP	85.996,00	0,662
21	TDK CORP	79.081,00	0,609
22	CUMMINS INC	78.955,00	0,608
23	JSR CORP	77.319,00	0,596
24	PARKER HANNIFIN CORP	73.618,00	0,567
25	ANTOFAGASTA PLC	73.228,00	0,564
26	CANON INC	71.750,00	0,553
27	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	71.467,00	0,551
28	NORTHROP GRUMMAN CORP	70.988,00	0,547
29	NUCOR CORP	70.927,00	0,546
30	COOPER INDUSTRIES LTD-CL A	69.239,00	0,533
31	TIMBERLAND CO-CL A	68.703,00	0,529
32	YARA INTERNATIONAL ASA	68.252,00	0,526
33	NVIDIA CORP	67.952,00	0,523
34	KONICA MINOLTA HOLD.	66.915,00	0,515
35	TERRA INDUSTRIES INC	66.545,00	0,513
36	APACHE CORP.	66.337,00	0,511
37	ERAMET	64.805,00	0,499
38	SAINT GOBAIN 592853	63.648,00	0,490
39	KONINK DSM NV	62.843,00	0,484
40	BOLIDEN AB	62.779,00	0,484
41	SCANIA AB - B SHS	62.306,00	0,480
42	TEXAS INSTRUMENTS INC.	61.723,00	0,475
43	CORN PRODS INTL INC	61.569,00	0,474
44	W&T OFFSHORE INC	60.020,00	0,462
45	ASTELLAS PHARMA	59.835,00	0,461
46	MURATA MANUFACTURING CO LTD	57.527,00	0,443
47	MANITOWOC CO. INC	57.501,00	0,443
48	LINCOLN ELECTRIC HOLDING	57.058,00	0,440
49	ROHM CO LTD	56.514,00	0,435
50	CHRISTIAN DIOR	55.559,00	0,428



II.1. Strumenti finanziari quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:	1.693.362	2.349.927	---	---
1. di Stato	1.693.362	2.349.927	---	---
2. di altri enti pubblici	---	---	---	---
3. di banche	---	---	---	---
4. di altri	---	---	---	---
Titoli di capitale	93.621	1.662.490	4.827.243	119.479
1. con diritto di voto	93.621	1.662.490	4.827.243	119.479
2. con voto limitato	---	---	---	---
3. altri	---	---	---	---
Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
1. aperti armonizzati	---	---	---	---
2. aperti non armonizzati	---	---	---	---
3. altri	---	---	---	---
Totali				
1. in valore assoluto	1.786.983	4.012.417	4.827.243	119.479
2. in percentuale del totale attività	13,76	30,91	37,18	0,92

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	1.786.983	4.012.417	4.946.722	---
Titoli in attesa di quotazione	---	---	---	---
Totali				
in valore assoluto	1.786.983	4.012.417	4.946.722	---
in percentuale del totale attività	13,76	30,91	38,10	---

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	5.595.888	-9.394.574
titoli di stato	5.595.888	-7.286.437
altri	---	-2.108.137
Titoli di capitale	24.119.485	-22.223.420
Parti di O.I.C.R.	7.564	-27.860
Totale:	29.722.937	-31.645.854

II.2. Strumenti finanziari non quotati

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non sono presenti strumenti finanziari non quotati.

II.3. Titoli di debito

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non sono presenti titoli di debito strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	minore uguale a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggior di 3,6	Totale
Euro	4.043.289	---	-4.931.204	-887.915
Dollaro USA	---	---	---	---
Dollaro Canadese	---	---	---	---
Corona Danese	---	---	---	---
Franco Svizzero	---	---	---	---
				-887.915

II.4. Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:	781.728	---	881
- <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	781.728	---	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---	881
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---	---
Operazioni su tassi di cambio:	---	166.532	7.063
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	---	166.532	7.063
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---	---
Operazioni su titoli di capitale:	---	8.450	87.569
- <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	---	8.450	87.569
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---	---
Altre operazioni	---	98.688	---
- <i>futures</i>	---	---	---
- opzioni	---	98.688	---
- <i>swaps</i>	---	---	---

II.5. Depositi bancari

Al 30.12.08 il patrimonio del fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6. Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di pronti contro termine attive ne' assimilate.
Al 30.12.08 nel portafoglio non vi sono contratti in essere.

II.7. Operazioni di prestito titoli

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di prestito titoli.
Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

II.8. Posizione netta di liquidità

F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'		645.676
F1. Liquidità disponibile		803.908
<i>di cui Euro:</i>	786.704	
<i>di cui Valuta:</i>	17.204	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		12.811.853
<i>di cui Euro:</i>	9.011.991	
<i>di cui Valuta:</i>	3.799.862	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-12.970.085
<i>di cui Euro:</i>	-4.623.863	
<i>di cui Valuta:</i>	-8.346.222	

II.9. Altre attività

G. ALTRE ATTIVITA'		439.452
G1. Ratei attivi		45.745
. su titoli	40.893	
. interessi su disponibilità liquide	4.852	
G2. Crediti d'imposta		183.912
Crediti d'imposta Classe A	54.831	
Accant. Anno precedente	100.531	
Crediti d'imposta Classe B	28.550	
G3. Altre		209.795
. Plusvalenze da valutazione copertura rischio cambio	198.424	
. C/rateo dividendi esteri	11.371	
. Creditori diversi		

Sezione III - Le passività

III.1. Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere a fine esercizio finanziamenti passivi. In casi di temporanei scoperti, la voce viene alimentata dall'utilizzo del fido concesso dalla Banca Depositaria sui conti correnti intestati ai fondi.

III.2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di pronti contro termine ne' assimilate. Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

III.3. Operazioni di prestito titoli

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di prestito titoli. Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

III.4. Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:		
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su tassi di cambio:	-126.982	-5.181
- futures su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	-126.982	-5.181
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su titoli di capitale:	-6.946	-100.540
- futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-6.946	-100.540
- swaps e altri contratti simili	---	---
Altre operazioni	-53.719	---
- futures	---	---
- opzioni	-53.719	---
- swaps	---	---

III.5. Debiti verso i partecipanti

Al 30.12.08 non esistono debiti verso partecipanti.

III.6. Altre passività

N. ALTRE PASSIVITA'		-287.211
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		-29.817
. commissioni di gestione Classe A	-13.865	
. commissioni di gestione Classe B	-2.391	
. Società di revisione	-9.600	
. Banca depositaria	-2.092	
. spese obbligatorie comunicazioni periodiche	-436	
. interessi passivi su conto corrente	-1.433	
N2. Debiti d'imposta		---
N3. Altre		-257.394
. Minusvalenze da valutazione copertura rischio cambio	-257.394	

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Suddivisione della clientela

	n. quote
Retail	17.408,618
Investitori qualificati	2.624.501,303
Totale:	2.641.909,921

Il totale degli investitori non residenti rappresenta lo 0,05% del numero quote totale del fondo.

Variazioni del patrimonio netto				
		Anno 2008	Anno 2007	Anno 2006
Patrimonio netto a inizio periodo		18.092.013	---	---
Incrementi:	a) sottoscrizioni	9.491.467	22.354.130	---
	. sottoscrizioni singole	5.072.938	22.354.130	---
	. piani di accumulo	298	---	---
	. <i>switch</i> in entrata	4.418.231	---	---
	b) risultato positivo della gestione	---	---	---
Decrementi:	a) rimborsi	-14.599.244	-3.568.933	---
	. riscatti	-10.308.622	-3.568.806	---
	. piani di rimborso	---	---	---
	. <i>switch</i> in uscita	-4.290.622	-127	---
	b) proventi distribuiti	---	---	---
	b) risultato negativo della gestione	-582.654	-693.184	---
Patrimonio netto a fine periodo		12.401.582	18.092.013	---

Sezione V - Altri dati patrimoniali

Impegni assunti dal fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	4.887.500	39,41
- opzioni su tassi e altri contratti simili	43.704	0,35
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
Operazioni su tassi di cambio:		
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	2.423.676	19,54
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
Operazioni su titoli di capitale:		
- <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	5.061.507	40,81
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	230.385	1,86
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
Altre operazioni		
- <i>futures</i> e contratti simili	---	---
- opzioni e contratti simili	23.923.824	192,91
- <i>swaps</i> e contratti simili	---	---
	36.570.596	294,88

Si evidenzia inoltre come, a fronte dell'impegno in contratti derivati dettagliato nel precedente prospetto, sono presenti nel portafoglio del fondo liquidità disponibile e titoli di rapida e sicura liquidabilità per un importo di euro 1.781.243,90 mentre, per quanto attiene gli impegni su tassi di cambio, trattasi di opzioni su divisa effettuate al fine di gestire la copertura degli strumenti finanziari denominati in valute diverse dall'euro. A tale scopo sono inoltre effettuate operazioni di acquisto/vendita di divisa a termine (*outright*).

In considerazione di ciò l'ammontare dell'impegno di tipo speculativo in essere sul fondo alla data del 30/12/08 è pari a euro 9.444.566,40.

Attività e passività nei confronti di altre Società del Gruppo

Al 30.12.08 non esistono attività e passività nei confronti di altre Società del Gruppo.

Dettaglio delle attività e passività in valuta

Attività	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale
Euro	6.472.270	—	5.602.942	12.075.212
Dollaro USA	3.203.167	—	-2.449.530	753.637
Yen Giapponese	1.736.409	—	-1.711.567	24.842
Franco svizzero	60.711	---	-22.897	37.814
Altre valute:				
. <i>Corona danese</i>	47.839	—	-46.470	1.369
. <i>Corona svedese</i>	166.969	---	-131.094	35.875
. <i>Corona norvegese</i>	68.253	—	2.562	70.815
. <i>Sterlina inglese</i>	141.415	—	-113.190	28.225
. <i>Dollaro Canadese</i>	—	—	-45.628	-45.628
Totale:	11.897.033	---	1.085.128	12.982.161

Passività	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	—	-435.645	-435.645
Dollaro USA	—	-139.575	-139.575
Yen Giapponese	—	-5.181	-5.181
Sterlina Inglese	—	—	—
Corona Norvegese	—	-178	-178
Totale:	---	-580.579	-580.579



Parte C - Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1. Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/ perdita da realizzati	di cui: per variaz. dei tassi di cambio	Plus/ Minus	di cui: per variaz. dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-1.872.874	195.179	-2.376.435	250.129
1. Titoli di debito	-240.435	-221.793	-24.145	---
2. Titoli di capitale	-1.652.735	416.972	-2.352.290	250.129
3. Parti di O.I.C.R.	20.296	---	---	---
aperti armonizzati	---	---	---	---
non armonizzati	20.296	---	---	---
B. Strumenti finanziari non quotati	---	---	---	---
1. Titoli di debito	---	---	---	---
2. Titoli di capitale	---	---	---	---
3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---

I.2. Strumenti finanziari derivati

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura		Senza finalità di copertura	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	---	---	130.358	-6.709
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	---	---	34.250	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---	96.108	-6.709
- swaps e altri contratti simili	---	---	---	---
Operazioni su titoli di capitale	---	---	3.667.699	-76.733
- futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---	3.494.676	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	---	---	173.023	-76.733
- swaps e altri contratti simili	---	---	---	---
Altre operazioni	---	---	-9.888	73.438
- futures	---	---	-9.888	---
- opzioni	---	---	---	73.438
- swaps	---	---	---	---

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura".

Tale classificazione permette di definire, in termini operativi, l'attività effettuata dalla SGR in strumenti derivati, finalizzata, come previsto dal Regolamento del Fondo, alla "realizzazione di una più efficiente gestione del Portafoglio per ottenere l'asset allocation definita dalla SGR in coerenza con gli obiettivi di rischio/rendimento del fondo."

Sezione II - Depositi bancari

Nel corso dell'esercizio il patrimonio del fondo non risulta essere stato investito in depositi bancari.

Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti contro termine ed assimilate ne' di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-212.610	-58.970
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	25.618	---
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine	---	---
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	---	---
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
LIQUIDITA'	125	195

Composizione della voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti":

La voce è stata alimentata per Euro 5.390 derivanti sia dall'utilizzo del fido accordato dalla Banca Depositaria sul conto corrente intestato al fondo, sia degli interessi passivi maturati nei confronti della Clearing House.

Composizione della voce "Altri oneri finanziari":

Al 30.12.08 non sono presenti altri oneri finanziari.

Sezione IV - Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti ai soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	-253	-1,618%					
2) TER degli OICR in cui il fondo investe							
3) Compenso alla banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	-9 ---	-0,058%				0,000%	
4) Spese di revisione del fondo	-10	-0,064%					
5) Spese legali e giudiziarie	---						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-3	-0,019%					
7) Altri oneri gravanti sul fondo Contributo Consob Spese news letter Interessi passivi c/garanzia Bolli e spese bancarie	-2	-0,013%				0,000%	
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	-277	-1,771%	0		0	0,000%	
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari (*) di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)	-88 -25		-0,144% -0,041%				0,000%
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	-5			0,000%			
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	83	0,531%					
TOTALE SPESE (somma da 1 a 10)	-312	-1,995%			0	0,000%	

(*) Gli oneri di intermediazione non risultano evidenziabili per tutte quelle negoziazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

IV.2 Provvigione di incentivo

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle Provvigioni di incentivazione

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0
Valore quota nel giorno To: 5 euro
Obiettivo giornaliero di rendimento del fondo: k
Data del giorno rilevante "n" di calcolo: T0+n
Valore quota nel giorno rilevante To+ n: 6,72 euro
Obiettivo rendimento nel giorno rilevante To+ n: $n * k$
Performance Fondo nel periodo To <--> To+ n: 34,4%
Obiettivo rendimento nel periodo To <--> To+ n: 20%
Differenziale tra performance Fondo e obiettivo rendimento nel periodo tra T0 e To+ n :
 $o+ n = 14,4\%$
Massimo differenziale tra performance Fondo e obiettivo rendimento mai raggiunto in uno degli
n-1 giorni
rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1 : $o+ n - m = 11,4\%$
Data del giorno rilevante relativo al massimo differenziale di performance mai raggiunto nel periodo
T0 e T0+n-1 : T0+n- m
NAV al tempo T0+n : 150.000.000 euro
NAV medio nel periodo n-m : 100.000.000 euro

Provvigione di incentivazione:
Aliquota provvigione di incentivo : $20\% * (14,40\% - 11,40\%) = 0,6\%$
NAV di calcolo provvigione di incentivo : minimo tra 150.000.000 e 100.000.000 = 100.000.000 euro
Provvigione di incentivo : 100.000.000 euro x 0,6% = 600.000 euro

Il fondo non ha maturato alcuna commissione di performance nel corso del 2008.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Composizione delle voci "Interessi attivi su disponibilità liquide", "Altri ricavi" e "Altri oneri"

11. Interessi attivi su disponibilità liquide		18.698
. Euro	17.153	
. Sterlina inglese	208	
. Dollaro USA	47	
. Corona Svedese	45	
. Corona Danese	399	
. Franco Svizzero	745	
. Yen Giapponese	-28	
. Dollaro Canadese	106	
. Corona Norvegia	23	
12. Altri ricavi		500
. Sopravvenienze attive	500	
13. Altri oneri		-112.709
. Sopravvenienze passive	---	

Sezione VI - Imposte

La performance negativa del fondo, pari a -2,86% per la Classe A; mentre la performance negativa della Classe B è pari a - 5,44%.

L'esercizio 2008, ha generato una perdita di esercizio pari ad Euro 582.654 ed un conseguente credito d'imposta per Euro 54.831 per la Classe A e per Euro 28.550 per la Classe B.

Parte D - Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio.

Nel corso dell'esercizio 2008 il fondo ha posto in essere operazioni per la copertura dei rischi di portafoglio.

Nella seguente tabella sono evidenziate, suddivise per tipologia, le operazioni ancora in essere a fine esercizio ed i connessi impegni a carico del fondo:

Tipologia di operazioni effettuate nell'esercizio a copertura del rischio di cambio						
Valuta	Tipologia	Posizione	Controvalore delle operazioni	Numero operazioni	Importo oper. in essere 30/12/08	Impegni in essere 30/12/08
USD	FORWARD	VENDITA	3.457.807	23	5.154.303	
		ACQUISTO	6.441.848	15	2.694.685	
	CALL OPTION	ACQUISTO	131.197	19	---	
		VENDITA	128.602	11	---	
	PUT OPTION	ACQUISTO	15.564	3	---	
		VENDITA	29.205	4	---	
LST	FORWARD	ACQUISTO	747.702	14	---	
		VENDITA	3.871.013	28	118.268	
KSV	FORWARD	ACQUISTO	480.641	15	---	
		VENDITA	2.944.385	24	131.245	
KRD	FORWARD	ACQUISTO	1.606.325	10	---	
		VENDITA	371.906	11	47.297	
CAD	FORWARD	ACQUISTO	1.196.036	5	964.955	
		VENDITA	2.152.104	1	1.010.759	
CHF	FORWARD	ACQUISTO	17.319	1	---	
		VENDITA	3.774.298	6	23.560	
YEN	FORWARD	ACQUISTO	1.933.596	15	---	
		VENDITA	10.905.853	16	1.709.010	
	PUT OPTION	ACQUISTO	16.920	2	---	
		VENDITA	27.030	1	---	

Oneri di intermediazione corrisposti nell'esercizio a intermediari negozianti.

Tipologia di intermediario	Importo
BANCHE ITALIANE	9.150
SIM	26.031
BANCHE/IMPRESE INVESTIMENTO ESTERE	75.548
ALTRE CONTROPARTI	---
Totale	110.729

Tasso di movimentazione del portafoglio (turnover):

L'indice è calcolato come rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del fondo, ed il patrimonio netto medio del fondo nell'esercizio 2008.

	Controvalore Acq. e Vend	Sottoscrizioni e rimborsi	Patrimonio medio	turnover
Totale strumenti finanziari	61.368.791	24.090.711	15.479.100	241%

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2008
DEL FONDO
SOPRARNO 1 RITORNO ASSOLUTO 5**

A handwritten signature or mark, possibly a stylized 'A' or 'M', located in the bottom right corner of the page.

Fondo Soprarno 1 Ritorno Assoluto 5

Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2008 la strategia di investimento ha privilegiato la componente obbligazionaria europea sia sulla parte lunga della curva che sui tassi a tre mesi, mentre, per quanto concerne l'investimento azionario, la strategia è stata rivolta principalmente verso titoli statunitensi e giapponesi contro quelli europei, ritenendo il mercato azionario europeo nel suo complesso sopravvalutato.

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo attuata anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario.

In relazione alla performance generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella nota integrativa alla voce "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota".

In data 7 aprile 2008 è stata istituita la Classe di Fondo denominata "B" destinata esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto" così come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento Consob n. 16190 del 27 ottobre 2007. In tal senso è stato modificato il Regolamento Unico dei Fondi istituendo due classi di Fondo distinte.

Non si sono verificati fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che possono avere effetti sulla gestione.

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare il mercato obbligazionario, con investimenti anche sulla parte lunga della curva (10 anni) europea, mentre per il mercato azionario sarà mantenuta la preferenza dell'area statunitense e giapponese rispetto a quella europea; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Soprarno SGR S.p.A. si avvale, per il collocamento del fondo, di Banca Ifigest S.p.A. e Banca C.R. Firenze S.p.A., rispettivamente comproprietarie della Società al 47,50%. A tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest S.p.A. si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore. Attualmente Soprarno SGR S.p.A. non effettua collocamento diretto in sede se non per clienti istituzionali.

In particolare nel corso del 2008 le sottoscrizioni sono ammontate a 19,804 (milioni di euro) e i rimborsi a 18,670 (milioni di euro) con un patrimonio netto a fine periodo di 20,703 (milioni di euro).

Il Rendiconto di gestione dei Fondi è composto da una Sezione patrimoniale, da una Sezione reddituale e dalla Nota integrativa, è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Regolamento del 14 aprile 2005 in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998. Le voci del Rendiconto sono espresse in Euro.

Nella redazione del rendiconto di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nelle specifiche Note integrative.

Il Fondo non è soggetto all'imposta sui redditi; le ritenute operate sui redditi di capitale percepiti dal Fondo sono applicate a titolo d'imposta; il Fondo è assoggettato ad imposta sostitutiva secondo quanto previsto dall'art. 8, comma 2 del D. Lgs. 21 novembre 1997 n. 461. Sul risultato della gestione del Fondo maturato in ciascun anno la Società di Gestione preleva a titolo di imposta sostitutiva, un ammontare pari al 12,5% del risultato medesimo. Nel caso in cui il risultato della gestione sia negativo, il medesimo può essere portato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trova in essi capienza, o utilizzato in tutto o in parte, dalla Società di Gestione in diminuzione dal risultato di gestione di altri Fondi da essa gestiti, a partire dal medesimo periodo d'imposta in cui è maturato il risultato negativo riconoscendo il relativo importo a favore del Fondo che ha maturato il risultato negativo. I proventi derivanti dalla partecipazione ai Fondi, purché quest'ultima non sia assunta nell'esercizio di imprese commerciali, non concorrono a formare il reddito imponibile, pertanto il Partecipante non è tenuto ad alcuna dichiarazione fiscale in ordine alle quote possedute. Il trattamento fiscale dei proventi derivanti dalle partecipazioni in Fondi assunte nell'esercizio di imprese commerciali è disciplinato dall'art. 8, comma 3 del richiamato D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461, a cui si fa riferimento.

Firenze, 26 Febbraio 2009

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Dott. Giovanni Bizzarri



RENDICONTO DEL FONDO SOPRARNO 1 RIT. ASS. 5 AL 30/12/2008

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	18.623.508	86,92	19.127.278	93,37
A1. Titoli di Debito	10.307.705	48,11	11.539.960	56,33
A1.1 titoli di Stato	10.307.705	48,11	9.586.829	46,80
A1.2 altri	---	---	1.953.131	9,53
A2. Titoli di capitale	8.315.803	38,81	7.587.318	37,04
A3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.550.487	7,24	718.921	3,51
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.094.794	5,11	614.483	3,00
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	333.693	1,56	22.125	0,11
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	122.000	0,57	82.313	0,40
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	748.592	3,49	264.901	1,28
F1. Liquidità disponibile	944.840	4,41	339.867	1,66
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	14.962.277	69,84	9.827.021	47,97
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-15.158.525	-70,75	-9.901.987	-48,34
G. ALTRE ATTIVITA'	502.384	2,34	374.848	1,83
G1. Ratei attivi	118.231	0,55	125.119	0,61
G2. Risparmio di imposta	173.498	0,81	74.492	0,36
G3. Altre	210.655	0,98	175.237	0,86
TOTALE ATTIVITA'	21.424.971	100,00	20.485.948	100,00



PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2008	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-371.889	-169.568
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-235.352	-75.592
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-136.537	-93.976
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	-349.911	-55.513
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-37.718	-39.141
N2. Debiti d'imposta	---	-3.910
N3. Altre	-312.193	-12.462
TOTALE PASSIVITA'	-721.800	-225.081
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	20.703.171	20.260.867
Numero delle quote in circolazione	4.320.009,321	4.155.738,748
Valore unitario delle quote	---	4,875

CLASSE A

Valore Complessivo Netto	12.528.518,000
Numero delle quote in circolazione	2.618.657,959
Valore Unitario delle quote	4,784

CLASSE B

Valore Complessivo Netto	8.174.653,000
Numero delle quote in circolazione	1.701.351,362
Valore Unitario delle quote	4,805

CLASSE A

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	806.691,775
Quote rimborsate	-2.343.772,564

CLASSE B

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.093.506,572
Quote rimborsate	-1.392.155,210

RENDICONTO DEL FONDO SOPRARNO 1 RITORNO ASSOLUTO 5

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/08		Rendiconto esercizio precedente (*)	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		671.938		184.777
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	455.649		146.328	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	216.289		38.449	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	---		---	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		-1.956.012		-94.601
A2.1 Titoli di debito	-205.335		4.850	
A2.2 Titoli di capitale	-1.758.989		-99.451	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	8.312		---	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		-3.097.228		-761.066
A3.1 Titoli di debito	-84.337		-8.623	
A3.2 Titoli di capitale	-3.012.891		-752.443	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	---		---	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		---		---
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-4.381.302		-670.890
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		---		---
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	---		---	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	---		---	
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	---		---	
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		---		---
B2.1 Titoli di debito	---		---	
B2.2 Titoli di capitale	---		---	
B2.3 Parti di O.I.C.R.	---		---	
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		---		---
B3.1 Titoli di debito	---		---	
B3.2 Titoli di capitale	---		---	
B3.3 Parti di O.I.C.R.	---		---	
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		---		---
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		---		---
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI		4.349.764		35.631
C1.1 Su strumenti quotati	3.755.083		128.837	
C1.2 Su strumenti non quotati	594.681		-93.206	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		-11.208		-46.254
C2.1 Su strumenti quotati	61.195		-80.794	
C2.2 Su strumenti non quotati	-72.403		34.540	



	Rendiconto al 30/12/08		Rendiconto esercizio precedente (*)	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI A PROVENTI ASSIMILATI		---		---
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		-311.494		249.437
E1.1 Risultati realizzati	-197.348		103.524	
E1.2 Risultati non realizzati	-114.146		145.913	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		---		---
E2.1 Risultati realizzati	---		---	
E2.2 Risultati non realizzati	---		---	
E3. LIQUIDITA'		-18.156		4.080
E3.1 Risultati realizzati	-18.670		5.595	
E3.2 Risultati non realizzati	514		-1.515	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		---		---
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		---		---
Risultato lordo della gestione di portafoglio		-372.396		-427.996
G. ONERI FINANZIARI				
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-3.638		-142
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		---		---
Risultato netto della gestione di portafoglio		-376.034		-428.138
H. ONERI DI GESTIONE				
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-288.546	-319.224	-105.345	-120.549
H1.1 Provvigione di gestione Classe A	-228.690		-105.345	
H1.1 Provvigione di gestione Classe B	-59.856		---	
H1.2 Provvigione di incentivazione	---		---	
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-13.184		-4.164	
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.584		-1.040	
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-14.910		-10.000	
I. ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1. Interessi attivi su disponibilità liquide		27.505		12.815
I2. Altri ricavi		500		---
I3. Altri oneri		-123.093		-49.087
Risultato della gestione prima delle imposte		-790.346		-584.959
L. IMPOSTE				
L1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		---		---
L2. Risparmio di imposta		99.005		74.492
Risparmio di imposta Classe A	9.995			
Risparmio di imposta Classe B	89.010			
L3. Altre imposte		---		---
Utile/perdita dell'esercizio		-691.341		-510.467

(*) Il Fondo è stato costituito in data 19 luglio 2007. Gli importi di cui alla colonna "Rendiconto esercizio precedente" sono da intendersi riferiti al periodo intercorso tra il 19/07/07 ed il 28/12/07.

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Parte B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

- Sezione I** - Criteri di valutazione
- Sezione II** - Le attività
- Sezione III** - Le passività
- Sezione IV** - Il valore complessivo netto
- Sezione V** - Altri dati patrimoniali

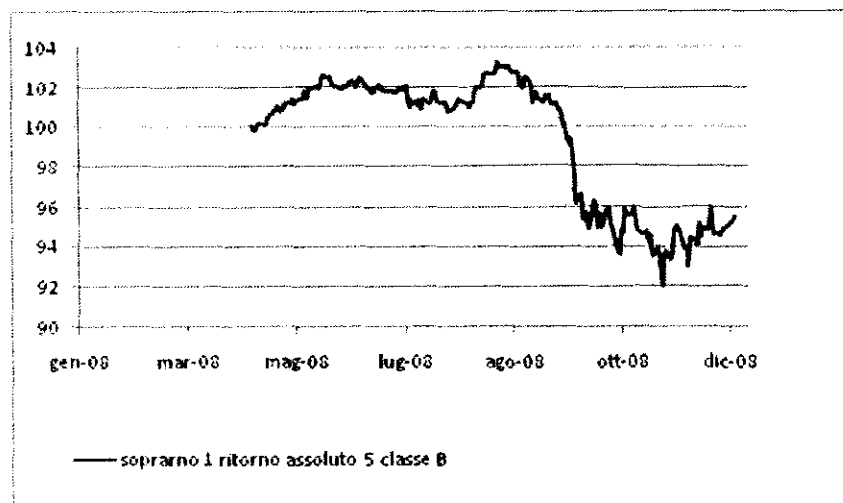
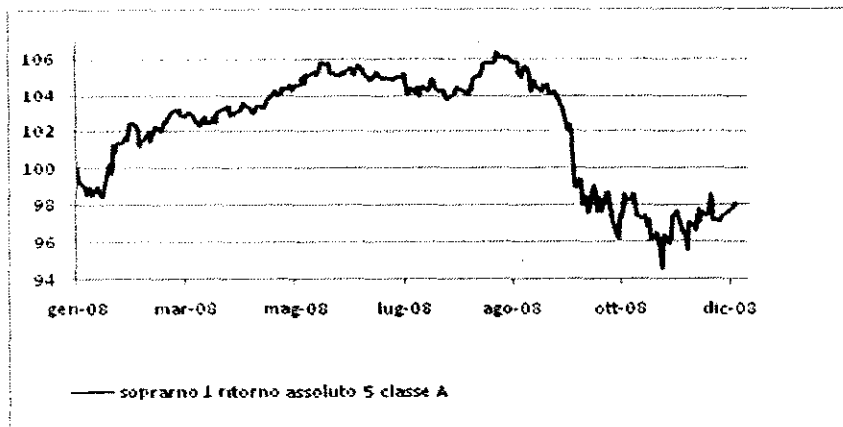
Parte C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

- Sezione I** - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
- Sezione II** - Depositi bancari
- Sezione III** - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** - Oneri di gestione
- Sezione V** - Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** - Imposte

Parte D - ALTRE INFORMAZIONI



Parte A - Andamento del valore della quota



Nel grafico è stato riportato esclusivamente l'andamento del valore della quota in quanto il fondo non ha un benchmark di riferimento dichiarato.

Rendimento medio composto su base annua del fondo negli ultimi 3 anni

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 19 luglio 2007, pertanto non è possibile calcolare il rendimento medio composto su base annua dello stesso negli ultimi 3 anni.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché i fondi appartenenti alla classe "B" sono destinati esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" del fondo nel corso dell'esercizio

Classe A					
min	4,611	max	5,189	chiusura esercizio	4,784
Classe B					
min	4,630	max	5,198	chiusura esercizio	4,805

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

La tipologia del fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di asset allocation globale sui diversi mercati.

La strategia di investimento, derivante dall'applicazione di un modello quantitativo, ha privilegiato la componente obbligazionaria europea. Ritenendo il mercato azionario europeo nel suo complesso sopravvalutato sia in termini assoluti che a paragone con le aree statunitense e giapponese, per l'esposizione azionaria si è privilegiato l'investimento in Società statunitensi in primo luogo e giapponesi in secondo, in parte coperte da vendite tramite derivati del principale indice azionario europeo. Sono state inserite in portafoglio azioni di Società europee con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta del tutto coperte da vendite di indice, realizzata tramite derivati.

Nel corso del 2008, ritenendo il movimento di contrazione dei mercati azionari ancora destinato a proseguire, abbiamo progressivamente incrementato nella prima metà dell'anno la posizione lunga di Bund tramite opzioni e la posizione corta di equity europee, sempre tramite opzioni, per sostituire il bund nell'ultima parte dell'anno con opzioni su euribor a tre mesi

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato sia rispetto al dollaro statunitense che allo yen, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, sono state acquistate opzioni mentre l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il **primo semestre del 2009**, considerando la sottovalutazione delle azioni statunitensi e giapponesi rispetto al mercato azionario europeo, verrà mantenuto l'investimento in tali aree geografiche sia in termini assoluti che in spread con l'azionario europeo, mentre in europa si continuerà a privilegiare l'investimento obbligazionario prevalentemente nella parte lunga della curva.

Per i titoli in divisa non euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai mercati di riferimento e l'alta volatilità attuale, si prevede di mantenere aperta una parte di esposizione al rischio di cambio, sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Nell'esercizio 2008 il risultato di gestione negativo deriva dalla impostazione strategica globale e dalle politiche di investimento, conseguenti allo stile di gestione.

In particolare le scelte gestionali hanno visto privilegiare:

- per la **componente obbligazionaria**, principalmente Titoli di Stato a tasso variabile e bund.

Tale impostazione nel periodo ha dato un contributo positivo;

- per la **componente azionaria**, titoli azionari statunitensi e giapponesi, rispetto all'indice del mercato azionario europeo, in base ai fondamentali economici ed alla visione macroeconomica mondiale; titoli azionari europei in spread con l'indice Eurostoxx. Nel corso del 2008 i tre mercati di riferimento hanno avuto performance, compreso i dividendi, rispettivamente del -38,30% gli USA, -41,14% il Giappone, -41,80% l'Europa; i titoli selezionati, caratterizzati da ottimi fondamentali ma in alcuni casi da media capitalizzazione, hanno performato altrettanto negativamente; a tutto ciò si aggiunge la particolare situazione finanziaria culminata nel corso dell'ultimo trimestre con il fallimento della Società Lehman Brothers Holdings Inc., a causa della quale una parte della protezione costruita sui mercati azionari è venuta meno; ciò ha avuto un impatto negativo sulla quota del fondo avvenuta nella giornata dell'15 settembre 2008 pari ad Euro 124.212.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark

Il calcolo del tracking error non è applicabile in quanto il fondo non ha un benchmark di riferimento.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine dicembre 2008:

- la **categoria di emittenti (rating)** non può essere inferiore ad *investment-grade*;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** massima pari a 1,70. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 70%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del **VaR (Value at Risk)** per il controllo del rischio dei fondi gestiti attivi. La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un holding period pari ad un mese.



Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato."

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "over the counter" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzo su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II - Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Aree geografiche		Importo	%
Europa	Austria	166.947	0,90
	Belgio	1.194.540	6,41
	Italia	8.509.216	45,69
	Finlandia	206.492	1,11
	Danimarca	41.038	0,22
	Svizzera	94.337	0,51
	Spagna	51.566	0,28
	Svezia	185.419	1,00
	Norvegia	68.782	0,37
	Francia	1.353.436	7,27
	Regno Unito	225.375	1,21
	Grecia	53.338	0,29
	Olanda	78.346	0,42
	Germania	544.389	2,92
	Totale Europa	12.773.221	68,59
	Giappone	1.530.063	8,22
	Bermuda	66.140	0,36
	Stati Uniti	4.254.084	22,84
		18.623.508	100,00

Settori economici di impiego delle risorse del fondo

Tipologia settore	Importo	%	
Bancario	29.924	0,16	
Chimico	1.703.909	9,15	
Commercio	389.364	2,09	
Tessile	33.714	0,18	
Elettronico	1.625.738	8,73	
Finanziario	38.319	0,21	
Comunicazioni	217.237	1,17	
Cartario-Editoriale	192.210	1,03	
Alimentare Agricolo	184.743	0,99	
Assicurativo	65.788	0,35	
Immobiliare Edilizio	13.050	0,07	
Minerale Metallurgico	1.455.380	7,81	
Meccanico-Automobilistico	940.940	5,05	
Titoli di stato	10.307.703	55,36	
Diversi	1.425.489	7,65	
		18.623.508	100,00

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	C.C.T 1/10/2009	1.755.250,00	8,193
2	C.C.T 1/05/11	1.687.760,00	7,878
3	C.C.T 1/11/11	1.670.588,00	7,797
4	C.C.T. 01/03/12	1.513.575,00	7,065
5	C.C.T 01/08/09	1.251.248,00	5,840
6	BELGIAN FLOAT 6/2011	1.194.540,00	5,575
7	FRANCE O.AT 25/04/2009 4,00%	804.856,00	3,757
8	C.C.T 1/06/10	229.747,00	1,072
9	SOUTHERN COPPER CORP	215.843,00	1,007
10	C.C.T. 01/07/09	200.140,00	0,934
11	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	195.034,00	0,910
12	BASF AG	175.808,00	0,821
13	TEREX CORP	174.867,00	0,816
14	ANTOFAGASTA PLC	154.985,00	0,723
15	FREEPORT MCMORN COPPER	142.821,00	0,667
16	NUCOR CORP	139.076,00	0,649
17	CYTEC INDUSTRIES INC	137.196,00	0,640
18	INTEL CORP 561597	127.643,00	0,596
19	NOKIA OYJ A	125.707,00	0,587
20	JFE HOLDINGS INC	111.801,00	0,522
21	MAN AG	111.707,00	0,521
22	PFIZER INC	109.599,00	0,512
23	CUMMINS INC	108.382,00	0,506
24	NVIDIA CORP	106.095,00	0,495
25	WESTERN DIGITAL	105.863,00	0,494
26	INPEX HOLDINGS INC	104.097,00	0,486
27	PARKER HANNIFIN CORP	100.929,00	0,471
28	BOLIDEN AB	92.982,00	0,434
29	ENI SPA	92.070,00	0,430
30	TERRA INDUSTRIES INC	91.391,00	0,427
31	APACHE CORP.	89.843,00	0,419
32	KENAMETAL INC.	87.790,00	0,410
33	TEXAS INSTRUMENTS INC.	86.725,00	0,405
34	BMW	86.656,00	0,404
35	CHRISTIAN DIOR	84.642,00	0,395
36	SHIN ETSU CHEMICAL CO	83.061,00	0,388
37	SANOVI AVENTIS	81.892,00	0,382
38	W&T OFFSHORE INC	80.043,00	0,374
39	ZIMMER HOLDINGS INC	78.922,00	0,368
40	LINCOLN ELECTRIC HOLDING	77.869,00	0,363
41	TIME WARNER INC 560860	77.857,00	0,363
42	HEWLETT PACKARD CO	77.010,00	0,359
43	MANITOWOC CO. INC	76.298,00	0,356
44	ILLINOIS TOOL WORKS	75.493,00	0,352
45	YARA INTERNATIONAL ASA	68.781,00	0,321
46	TRINITY INDUSTRIES INC.	67.083,00	0,313
47	TDK CORP	66.326,00	0,310
48	WELL POINT INC	65.132,00	0,304
49	KONICA MINOLTA HOLD.	64.238,00	0,300
50	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	62.460,00	0,292



II.1. Strumenti finanziari quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:	8.308.309	1.999.396	---	---
1. di Stato	8.308.309	1.999.396	---	---
2. di altri enti pubblici	---	---	---	---
3. di banche	---	---	---	---
4. di altri	---	---	---	---
Titoli di capitale	200.907	2.101.491	5.947.265	66.140
1. con diritto di voto	200.907	2.101.491	5.947.265	66.140
2. con voto limitato	---	---	---	---
3. altri	---	---	---	---
Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
1. aperti armonizzati	---	---	---	---
2. aperti non armonizzati	---	---	---	---
3. altri	---	---	---	---
Totali				
1. in valore assoluto	8.509.216	4.100.887	5.947.265	66.140
2. in percentuale del totale attività	39,72	19,14	27,76	0,31

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	8.509.216	4.100.887	6.013.405	---
Titoli in attesa di quotazione	---	---	---	---
Totali				
in valore assoluto	8.509.216	4.100.887	6.013.405	---
in percentuale del totale attività	39,72	19,14	28,07	---

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	11.414.297	-12.356.880
titoli di stato	11.414.297	-10.620.767
altri	---	-1.736.113
Titoli di capitale	30.257.458	-24.744.990
Parti di O.I.C.R.	1.194	-9.506
Totale:	41.672.949	-37.111.376

II.2. Strumenti finanziari non quotati

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non sono presenti strumenti finanziari non quotati.

II.3. Titoli di debito

Al 30.12.08 nel portafoglio del fono non sono presenti titoli di debito strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	minore uguale a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6	Totale
Euro	10.307.705	---	-7.884.455	2.423.250
Dollaro USA	---	---	---	---
Dollaro Canadese	---	---	---	---
Franco svizzero	---	---	---	---
Corona Danese	---	---	---	---
				2.423.250

II.4. Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:	1.094.794	---	1.318
- <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	1.094.794	---	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---	1.318
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---	---
Operazioni su tassi di cambio:	---	179.154	3.925
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	---	179.154	3.925
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---	---
Operazioni su titoli di capitale:	---	6.506	116.757
- <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	---	6.506	116.757
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---	---
Altre operazioni	---	148.033	---
- <i>futures</i>	---	---	---
- opzioni	---	148.033	---
- <i>swaps</i>	---	---	---

II.5. Depositi bancari

Al 30.12.08 il patrimonio del fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6. Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di pronti contro termine attive ne' assimilate.

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

II.7. Operazioni di prestito titoli

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di prestito titoli.

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

II.8. Posizione netta di liquidità

F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'		748.592
F1. Liquidità disponibile		944.840
<i>di cui Euro:</i>	933.577	
<i>di cui Valuta:</i>	11.263	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		14.962.277
<i>di cui Euro:</i>	10.473.549	
<i>di cui Valuta:</i>	4.488.728	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-15.158.525
<i>di cui Euro:</i>	-5.255.512	
<i>di cui Valuta:</i>	-9.903.013	

II.9. Altre attività

G. ALTRE ATTIVITA'		502.384
G1. Ratei attivi		118.231
. su titoli	112.003	
. interessi su disponibilità liquide	6.228	
G2. Crediti d'imposta		173.498
Crediti d'imposta Classe A	9.995	
Accant. Anno precedente	74.493	
Crediti d'imposta Classe B	89.010	
G3. Altre		210.655
. Plusvalenze da valutazione copertura rischio cambio	198.048	
. C/rateo dividendi esteri	12.607	
. Creditori diversi	---	

Sezione III - Le passività

III.1. Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere a fine esercizio finanziamenti passivi. In casi di temporanei scoperti, la voce viene alimentata dall'utilizzo del fido concesso dalla Banca Depositaria sui conti correnti intestati ai fondi.

III.2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di pronti contro termine ne' assimilate. Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

III.3. Operazioni di prestito titoli

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di prestito titoli. Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

III.4. Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:	---	---
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su tassi di cambio:	-147.167	-2.590
- futures su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	-147.167	-2.590
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su titoli di capitale:	-8.873	-133.947
- futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-8.873	-133.947
- swaps e altri contratti simili	---	---
Altre operazioni	-79.312	---
- futures	---	---
- opzioni	-79.312	---
- swaps	---	---

III.5. Debiti verso i partecipanti

Al 30.12.08 non esistono debiti verso partecipanti.

III.6. Altre passività

N. ALTRE PASSIVITA'		-349.911
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		-37.718
. commissioni di gestione Classe A	-15.551	
. commissioni di gestione Classe B	-6.186	
. commissioni di performance	---	
. Società di revisione	-12.000	
. Banca depositaria	-3.219	
. spese da pubblicazione	---	
. spese obbligatorie comunicazioni periodiche	-435	
. Debitori diversi	---	
. interessi passivi su conto corrente	-327	
N2. Debiti d'imposta su ritenute fiscali su c/c		---
N3. Altre		-312.193
. Minusvalenze da valutazione copertura rischio cambio	-312.193	

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Suddivisione della clientela

	n. quote
Investitori qualificati	4.261.530,029
Retail	58.479,292
Totale:	4.320.009,321

Al 30.12.08 non vi sono quote del fondo detenute da soggetti non residenti.

Variazioni del patrimonio netto

	Anno 2008	Anno 2007	Anno 2006
Patrimonio netto a inizio periodo	20.260.867	---	---
Incrementi:			
a) sottoscrizioni	19.804.437	23.311.324	---
. sottoscrizioni singole	10.582.867	23.311.324	---
. piani di accumulo	---	---	---
. switch in entrata	9.221.570	---	---
b) risultato positivo della gestione	---	---	---
Decrementi:			
a) rimborsi	-18.670.792	-2.539.990	---
. riscatti	-13.158.254	-2.539.831	---
. piani di rimborso	---	---	---
. switch in uscita	-5.512.538	-159	---
b) proventi distribuiti	---	---	---
c) risultato negativo della gestione	-691.341	-510.467	---
Patrimonio netto a fine periodo	20.703.171	20.260.867	---

Sezione V - Altri dati patrimoniali

Impegni assunti dal fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	7.820.000	37,77
- opzioni su tassi e altri contratti simili	64.455	0,31
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su tassi di cambio:		
- futures su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	2.547.298	12,30
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su titoli di capitale:		
- futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	6.904.940	33,35
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	255.327	1,23
- swaps e altri contratti simili	---	---
Altre operazioni		
- futures e contratti simili	---	---
- opzioni e contratti simili	35.769.560	172,77
- swaps e contratti simili	---	---
	53.361.580	257,73

Si evidenzia inoltre come, a fronte dell'impegno in contratti derivati dettagliato nel precedente prospetto, sono presenti nel portafoglio del fondo liquidità disponibile e titoli di rapida e sicura liquidabilità per un importo di euro 4.830.144,16 mentre, per quanto attiene gli impegni su tassi di cambio, trattasi di opzioni su divisa effettuate al fine di gestire la copertura degli strumenti finanziari denominati in valute diverse dall'euro. A tale scopo sono inoltre effettuate operazioni di acquisto/vendita di divisa a termine (*outright*).

In considerazione di ciò l'ammontare dell'impegno di tipo speculativo in essere sul fondo alla data del 30/12/08 è pari a euro 13.232.792,43.

Attività e passività nei confronti di altre Società del Gruppo

Al 30.12.08 non esistono attività e passività nei confronti di altre Società del Gruppo.

Dettaglio delle attività e passività in valuta

Attività	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale
Euro	13.533.753	---	6.640.883	20.174.636
Dollaro USA	4.491.304	---	-3.382.375	1.108.929
Yen Giapponese	1.533.987	---	-1.498.260	35.727
Dollaro Canadese	---	---	-37.370	-37.370
Franco svizzero	94.337	---	-44.582	49.755
Altre valute:				
. <i>Corona danese</i>	41.038	---	-36.325	4.713
. <i>Corona svedese</i>	185.419	---	-206.688	-21.269
. <i>Corona norvegese</i>	68.782	---	329	69.111
. <i>Sterlina inglese</i>	225.375	---	-184.636	40.739
Totale:	20.173.995	---	1.250.976	21.424.971

Passività	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	---	-508.259	-508.259
Dollaro USA	---	-210.735	-210.735
Yen Giapponese	---	-2.590	-2.590
Franco svizzero	---	---	---
Sterlina Inglese	---	---	---
Corona Norvegese	---	-216	-216
Altre valute	---	---	---
Totale:	---	-721.800	-721.800



Parte C - Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1. Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/ perdita da realizzati	di cui: per variaz. dei tassi di cambio	Plus/ Minus	di cui: per variaz. dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-1.956.012	199.405	-3.097.228	315.336
1. Titoli di debito	-205.335	-184.901	-84.337	---
2. Titoli di capitale	-1.758.989	384.306	-3.012.891	315.336
3. Parti di O.I.C.R.	8.312	---	---	---
aperti armonizzati	---	---	---	---
non armonizzati	8.312	---	---	---
B. Strumenti finanziari non quotati	---	---	---	---
1. Titoli di debito	---	---	---	---
2. Titoli di capitale	---	---	---	---
3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---

I.2. Strumenti finanziari derivati

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura		Senza finalità di copertura	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	---	---	118.740	-9.692
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	---	---	20.880	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---	97.860	-9.692
- swaps e altri contratti simili	---	---	---	---
Operazioni su titoli di capitale	---	---	4.244.974	-106.423
- futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---	4.331.208	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	---	---	-86.234	-106.423
- swaps e altri contratti simili	---	---	---	---
Altre operazioni	---	---	-13.950	104.907
- futures	---	---	-13.950	---
- opzioni	---	---	---	104.907
- swaps	---	---	---	---

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura".

Tale classificazione permette di definire, in termini operativi, l'attività effettuata dalla SGR in strumenti derivati, finalizzata, come previsto dal Regolamento del Fondo, alla "realizzazione di una più efficiente gestione del portafoglio per ottenere l'asset allocation definita dalla SGR in coerenza con gli obiettivi di rischio/rendimento del fondo."

Sezione II - Depositi bancari

Nel corso dell'esercizio il patrimonio del fondo non risulta essere stato investito in depositi bancari.

Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti contro termine ed assimilate ne' di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-220.146	-114.146
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- futures su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	22.798	---
- swaps e altri contratti simili	---	---
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine	---	---
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- futures su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	---	---
- swaps e altri contratti simili	---	---
LIQUIDITA'	-18.670	514

Composizione della voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti":

La voce è stata alimentata per Euro 3.638 derivanti sia dall'utilizzo del fido accordato dalla Banca Depositaria sul conto corrente intestato al fondo, sia degli interessi passivi maturati nei confronti della Clearing House.

Composizione della voce "Altri oneri finanziari":

Al 30.12.08 non sono presenti altri oneri finanziari.

Sezione IV - Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti ai soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	-289	-1,313%						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso alla banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	-13 ---	-0,059%				0,000%		
4) Spese di revisione del fondo	-14	-0,064%						
5) Spese legali e giudiziarie	---							
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-3	-0,014%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo Contributo Consob Spese news letter Interessi passivi c/garanzia Bolli e spese bancarie	-2	-0,009%				0,000%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	-321	-1,458%			0	0,000%		
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari (*) di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)	-100 -23		-0,127% -0,029%				0,000%	
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	-3			0,000%				0,000%
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	99	0,450%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 10)	-348	-1,581%			0	0,000%		

(*) Gli oneri di intermediazione non risultano evidenziabili per tutte quelle negoziazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

IV.2 Provvigione di incentivo

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle Provvigioni di incentivazione

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0
Valore quota nel giorno To: 5 euro
Obiettivo giornaliero di rendimento del fondo: k
Data del giorno rilevante "n" di calcolo: T0+n
Valore quota nel giorno rilevante To+ n: 6,72 euro
Obiettivo rendimento nel giorno rilevante To+ n: $n * k$
Performance Fondo nel periodo To <-> To+ n: 34,4%
Obiettivo rendimento nel periodo To <-> To+ n: 20%
Differenziale tra performance Fondo e obiettivo rendimento nel periodo tra T0 e To+ n :
 $o+n = 14,4\%$
Massimo differenziale tra performance Fondo e obiettivo rendimento mai raggiunto in uno degli
n-1 giorni
rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1 : $o+n-m = 11,4\%$
Data del giorno rilevante relativo al massimo differenziale di performance mai raggiunto nel periodo
T0 e T0+n-1 : T0+n- m
NAV al tempo T0+n : 150.000.000 euro
NAV medio nel periodo n-m : 100.000.000 euro

Provvigione di incentivazione:
Aliquota provvigione di incentivo : $20\% * (14,40\% - 11,40\%) = 0,6\%$
NAV di calcolo provvigione di incentivo : minimo tra 150.000.000 e 100.000.000 = 100.000.000 euro
Provvigione di incentivo : 100.000.000 euro x 0,6% = 600.000 euro

Il fondo non ha maturato alcuna commissione di performance nel corso del 2008.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Composizione delle voci "Interessi attivi su disponibilità liquide", "Altri ricavi" e "Altri oneri"

11. Interessi attivi su disponibilità liquide		27.505
. Euro	27.328	
. Corona Svedese	53	
. Corona Danese	322	
. Dollaro Canadese	88	
. Franco Svizzero	-59	
. Corona Norvegese	35	
. Sterlina inglese	148	
. Yen Giapponese	-20	
. Dollaro USA	-390	
12. Altri ricavi		500
. Sopravvenienze attive	500	
13. Altri oneri		-123.093
. Sopravvenienze passive	---	

Sezione VI - Imposte

La performance negativa del fondo, pari a -1,87% Per la Classe A; mentre la performance negativa della Classe B è pari a -4,55%.

L'esercizio 2008, ha generato una perdita di esercizio pari ad Euro 691.341 ed un conseguente credito d'imposta per Euro 9.995 per la Classe A e per Euro 89.010 per la Classe B.

Parte D - Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio.

Nel corso dell'esercizio 2008 il fondo ha posto in essere operazioni per la copertura dei rischi di portafoglio. Nella seguente tabella sono evidenziate, suddivise per tipologia, le operazioni ancora in essere a fine esercizio ed i connessi impegni a carico del fondo:

Tipologia di operazioni effettuate nell'esercizio a copertura del rischio di cambio						
Valuta	Tipologia	Posizione	Controvalore delle operazioni	Numero operazioni	Importo oper. in essere 30/12/08	Impegni in essere 30/12/08
USD	FORWARD	VENDITA	5.731.270	26	6.891.154	
		ACQUISTO	7.981.287	19	3.494.260	
	CALL OPTION	ACQUISTO	167.064	19	---	
		VENDITA	158.924	11	---	
	PUT OPTION	ACQUISTO	18.401	3	---	
		VENDITA	34.071	4	---	
LST	FORWARD	ACQUISTO	736.538	13	---	182.919
		VENDITA	4.595.108	27	188.173	
KSV	FORWARD	ACQUISTO	467.904	9	---	208.858
		VENDITA	3.640.845	29	206.862	
KRD	FORWARD	ACQUISTO	1.350.447	8	---	37.178
		VENDITA	370.334	10	37.114	
CAD	FORWARD	ACQUISTO	984.256	5	794.562	---
		VENDITA	1.772.168	1	832.278	
CHF	FORWARD	ACQUISTO	814.926	3	---	46.114
		VENDITA	4.565.413	7	45.157	
YEN	FORWARD	ACQUISTO	2.213.698	16	---	
		VENDITA	10.750.937	19	1.498.114	
	PUT OPTION	ACQUISTO	24.177	2	---	
		VENDITA	38.760	1	---	

Oneri di intermediazione corrisposti nell'esercizio a intermediari negozianti.

Tipologia di intermediario	Importo
BANCHE ITALIANE	11.136
SIM	33.699
BANCHE/IMPRESE INVESTIMENTO ESTERE	76.412
ALTRE CONTROPARTI	---
Totale	121.247

Tasso di movimentazione del portafoglio (turnover):

L'indice è calcolato come rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del fondo, ed il patrimonio netto medio del fondo nell'esercizio 2008.

	Controvalore Acq. e Vend	Sottoscrizioni e rimborsi	Patrimonio medio	turnover
Totale strumenti finanziari	78.784.325	38.475.229	21.896.573	184%

**RENDICONTO ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2008
DEL FONDO
SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%**

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized, cursive script that appears to be the initials 'AS'.

Fondo Soprano Inflazione +1,5%

Relazione degli Amministratori al Rendiconto del Fondo.

Nel corso del 2008 la strategia di investimento ha privilegiato la componente obbligazionaria europea, in particolare bond legati all'inflazione (OAT francesi e BUND tedeschi) e CCT per la parte non legata all'inflazione; mentre, per quanto concerne l'investimento azionario, la strategia è stata rivolta principalmente verso titoli statunitensi e giapponesi e con peso minore verso quelli europei, ritenendo il mercato azionario europeo nel suo complesso sopravvalutato.

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo attuata anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario.

In relazione alla performance generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella nota integrativa alla voce "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota".

In data 7 aprile 2008 è stata istituita la Classe di Fondo denominata "B" destinata esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto" così come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento Consob n. 16190 del 27 ottobre 2007. In tal senso è stato modificato il Regolamento Unico dei Fondi istituendo due classi di Fondo distinte.

Non si sono verificati fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che possono avere effetti sulla gestione.

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a prevedere, per il mercato obbligazionario, l'investimento in titoli governativi europei indicizzati all'inflazione con prezzo comprensivo del moltiplicatore dell'inflazione inferiore alla pari e in titoli non legati all'inflazione della parte lunga della curva europea (10 anni), per il mercato azionario la preferenza dell'area statunitense e giapponese rispetto a quella europea; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Soprano SGR S.p.A. si avvale, per il collocamento del Fondo, di Banca Ifigest S.p.A. e Banca C.R. Firenze S.p.A., rispettivamente comproprietarie della Società al 47,50%. A tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore. Attualmente Soprano SGR S.p.A. non effettua collocamento diretto in sede se non per clienti istituzionali.

In particolare nel corso del 2008 le sottoscrizioni sono ammontate a 34,902 (milioni di euro) e i rimborsi a 27,694 (milioni di euro) con un patrimonio netto a fine periodo di 33,019 (milioni di euro).

Il Rendiconto di gestione dei Fondi è composto da una Sezione patrimoniale, da una Sezione reddituale e dalla Nota integrativa, è stato redatto conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Regolamento del 14 aprile 2005 in attuazione del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998. Le voci del Rendiconto sono espresse in Euro.

Nella redazione del rendiconto di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nelle specifiche Note integrative.

Il Fondo non è soggetto all'imposta sui redditi; le ritenute operate sui redditi di capitale percepiti dal Fondo sono applicate a titolo d'imposta; il fondo è assoggettato ad imposta sostitutiva secondo quanto previsto dall'art. 8, comma 2 del D. Lgs. 21 novembre 1997 n. 461. Sul risultato della gestione del Fondo maturato in ciascun anno la Società di Gestione preleva a titolo di imposta sostitutiva, un ammontare pari al 12,5% del risultato medesimo. Nel caso in cui il risultato della gestione sia negativo, il medesimo può essere portato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trova in essi capienza, o utilizzato in tutto o in parte, dalla Società di Gestione in diminuzione dal risultato di gestione di altri Fondi da essa gestiti, a partire dal medesimo periodo d'imposta in cui è maturato il risultato negativo riconoscendo il relativo importo a favore del Fondo che ha maturato il risultato negativo. I proventi derivanti dalla partecipazione ai Fondi, purché quest'ultima non sia assunta nell'esercizio di imprese commerciali, non concorrono a formare il reddito imponibile, pertanto il Partecipante non è tenuto ad alcuna dichiarazione fiscale in ordine alle quote possedute. Il trattamento fiscale dei proventi derivanti dalle partecipazioni in Fondi assunte nell'esercizio di imprese commerciali è disciplinato dall'art. 8, comma 3 del richiamato D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461, a cui si fa riferimento.

Firenze, 26 Febbraio 2009

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Dott. Giovanni Bizzarri



RENDICONTO DEL FONDO SOPRARNO INFLAZIONE+1,5% AL 30/12/2008

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	31.419.369	93,69	24.780.006	95,66
A1. Titoli di Debito	23.469.389	69,99	17.586.002	67,89
A1.1 titoli di Stato	23.469.389	69,99	17.586.002	67,89
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	7.949.980	23,71	7.194.004	27,77
A3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.304.047	3,89	742.184	2,87
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	970.985	2,90	691.338	2,67
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	255.978	0,76	26.876	0,10
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	77.084	0,23	23.970	0,09
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	345.356	1,03	62.512	0,23
F1. Liquidità disponibile	528.522	1,58	76.642	0,30
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	10.591.587	31,58	5.346.547	20,64
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-10.774.753	-32,13	-5.360.677	-20,69
G. ALTRE ATTIVITA'	465.395	1,39	320.192	1,24
G1. Ratei attivi	276.734	0,83	155.629	0,60
G2. Risparmio di imposta	39.555	0,12	29.169	0,11
G3. Altre	149.106	0,44	135.394	0,52
TOTALE ATTIVITA'	33.534.167	100,00	25.904.894	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2008	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	-18.403
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-250.189	-123.622
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-164.786	-89.357
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-85.403	-34.265
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	-264.097	-34.078
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-35.884	-29.915
N2. Debiti d'imposta	-22.247	-4.163
N3. Altre	-205.966	---
TOTALE PASSIVITA'	-514.286	-176.103
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	33.019.881	25.728.791
Numero delle quote in circolazione	6.529.835,228	5.170.410,340
Valore unitario delle quote	---	4,976

CLASSE A

Valore Complessivo Netto	28.261.188,000
Numero delle quote in circolazione	5.590.110,731
Valore Unitario delle quote	5,056

CLASSE B

Valore Complessivo Netto	4.758.693,000
Numero delle quote in circolazione	939.724,497
Valore Unitario delle quote	5,064

CLASSE A

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	4.796.707,553
Quote rimborsate	-4.377.007,162

CLASSE B

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.035.226,338
Quote rimborsate	-1.095.501,841

INFLAZIONE +1,5%

RENDICONTO DEL FONDO SOPRARNI INFLAZIONE +1,5%

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/08		Rendiconto esercizio precedente (*)	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		738.044		146.479
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	511.795		117.607	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	226.249		28.872	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	---		---	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		-1.267.351		-9.455
A2.1 Titoli di debito	-52.643		-3	
A2.2 Titoli di capitale	-1.223.020		-9.452	
A2.3 Parti di O.I.C.R.	8.312		---	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		-2.464.721		-504.222
A3.1 Titoli di debito	306.150		172.144	
A3.2 Titoli di capitale	-2.770.871		-676.366	
A3.3 Parti di O.I.C.R.	---		---	
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		---		---
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		-2.994.028		-367.198
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		---		---
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	---		---	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	---		---	
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	---		---	
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		---		---
B2.1 Titoli di debito	---		---	
B2.2 Titoli di capitale	---		---	
B2.3 Parti di O.I.C.R.	---		---	
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		---		---
B3.1 Titoli di debito	---		---	
B3.2 Titoli di capitale	---		---	
B3.3 Parti di O.I.C.R.	---		---	
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		---		---
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		---		---
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
C1. RISULTATI REALIZZATI		3.983.254		106.350
C1.1 Su strumenti quotati	3.979.921		109.874	
C1.2 Su strumenti non quotati	3.333		-3.524	
C2. RISULTATI NON REALIZZATI		-33.591		-111.809
C2.1 Su strumenti quotati	28.632		-101.903	
C2.2 Su strumenti non quotati	-62.223		-9.906	

		Rendiconto al 30/12/08		Rendiconto esercizio precedente (*)	
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1	INTERESSI ATTIVI A PROVENTI ASSIMILATI		---		---
E.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
E1.	OPERAZIONI DI COPERTURA		-480.876		276.444
	E1.1 Risultati realizzati	-413.834		156.044	
	E1.2 Risultati non realizzati	-67.042		120.400	
E2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA		---		---
	E2.1 Risultati realizzati	---		---	
	E2.2 Risultati non realizzati	---		---	
E3.	LIQUIDITA'		-44.144		-10.630
	E3.1 Risultati realizzati	-44.198		-9.660	
	E3.2 Risultati non realizzati	54		-970	
F.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		---		---
F2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		---		---
	Risultato lordo della gestione di portafoglio		430.615		-106.843
G.	ONERI FINANZIARI				
G1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-3.915		-1.696
G2.	ALTRI ONERI FINANZIARI		---		---
	Risultato netto della gestione di portafoglio		426.700		-108.539
H.	ONERI DI GESTIONE		-256.284		-91.627
H1.	PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-228.085		-78.316	
	H1.1 Provvigione di gestione Classe A	-205.732		-57.585	
	H1.1 Provvigione di gestione Classe B	-21.968		---	
	H1.2 Provvigione di incentivazione Classe A	-128		-20.731	
	H1.2 Provvigione di incentivazione Classe B	-257		-20.731	
H2.	COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-9.568		-2.271	
H3.	SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.584		-1.040	
H4.	ALTRI ONERI DI GESTIONE	-16.047		-10.000	
I.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
I1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		31.283		13.859
I2.	Altri ricavi		500		---
I3.	Altri oneri		-106.639		-35.407
	Risultato della gestione prima delle imposte		95.560		-221.714
L.	IMPOSTE				
L1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio Classe A		-22.247		---
L2.	Risparmio di imposta Classe B		10.386		29.169
L3.	Altre imposte		---		---
	Utile/perdita dell'esercizio		83.699		-192.545

(*) Il Fondo è stato costituito in data 13 agosto 2007. Gli importi di cui alla colonna "Rendiconto esercizio precedente" sono da intendersi riferiti al periodo intercorso tra il 13/08/07 ed il 28/12/07.

27

INFLAZIONE +1,5%

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Parte B - LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I - Criteri di valutazione

Sezione II - Le attività

Sezione III - Le passività

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Sezione V - Altri dati patrimoniali

Parte C - IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

Sezione II - Depositi bancari

Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione IV - Oneri di gestione

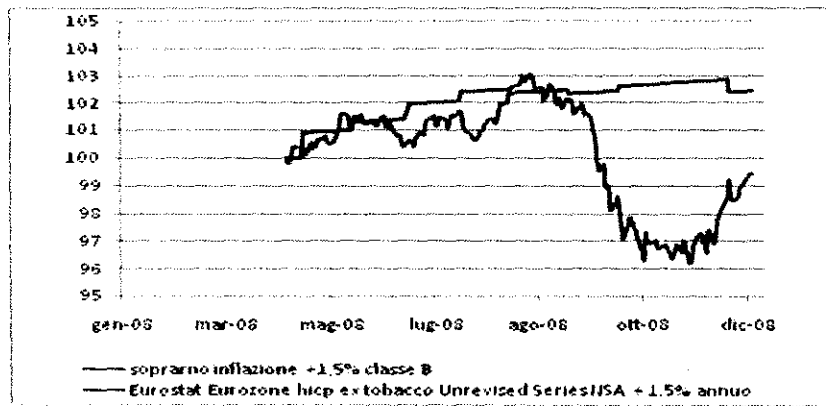
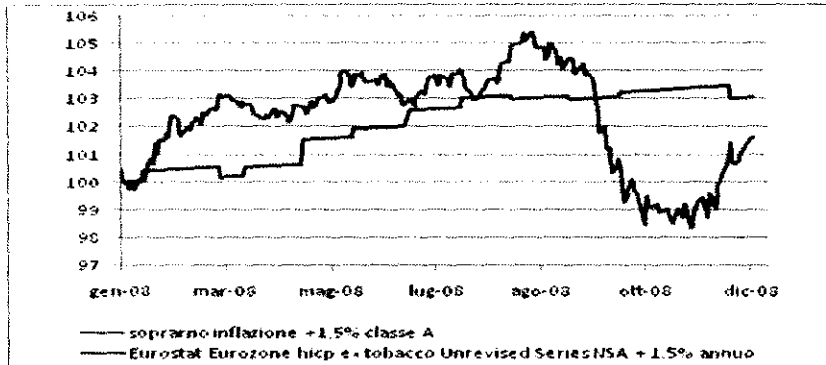
Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Sezione VI - Imposte

Parte D - ALTRE INFORMAZIONI



Parte A - Andamento del valore della quota



Rendimento medio composto su base annua del fondo negli ultimi 3 anni

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 13 agosto 2007, pertanto non è possibile calcolare il rendimento medio composto su base annua dello stesso negli ultimi 3 anni.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché i fondi appartenenti alla classe "B" sono destinati esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" del fondo nel corso dell'esercizio

Classe A					
min	4,893	max	5,244	chiusura esercizio	5,056
Classe B					
min	4,900	max	5,249	chiusura esercizio	5,064

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

La tipologia del fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di asset allocation globale sui diversi mercati.

La strategia di investimento, derivante dall'applicazione di un modello quantitativo, ha privilegiato la componente obbligazionaria europea. Sono stati inseriti, nella prima parte dell'anno, bond legati all'inflazione privilegiando la scadenza media (intorno ai 3/5 anni) sia per i btp che per i titoli governativi francesi e tedeschi per un miglior rendimento in termini reali.

Ritenendo il mercato azionario europeo nel suo complesso sopravvalutato sia in termini assoluti che a paragone con le aree statunitense e giapponese, per l'esposizione azionaria si è privilegiato l'investimento in società statunitensi in primo luogo e giapponesi in secondo, in parte coperte da vendite tramite derivati del principale indice azionario europeo. Sono state inserite in portafoglio azioni di Società europee con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta del tutto coperte da vendite di indice realizzata tramite derivati.

Nel corso del 2008, ritenendo il movimento di contrazione dei mercati azionari ancora destinato a proseguire, abbiamo progressivamente incrementato nella prima metà dell'anno la posizione lunga di Bund tramite opzioni e la posizione corta di equity europee, sempre tramite opzioni, per sostituire il bund nell'ultima parte dell'anno con opzioni su euribor a tre mesi.

Relativamente alla **componente obbligazionaria** nella seconda parte dell'anno abbiamo ridotto la componente di titoli legati all'inflazione, con particolare riferimento a quei titoli con un prezzo superiore all'pari comprensivo del moltiplicatore, per acquistare titoli con interessi nominali.

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato sia rispetto al dollaro statunitense che allo yen, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, sono state acquistate opzioni mentre l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il primo semestre del 2009, considerando la sottovalutazione delle azioni statunitensi e giapponesi rispetto ai rispettivi mercati obbligazionari e rispetto al mercato azionario europeo verrà mantenuto l'investimento in Società statunitensi e giapponesi, mentre in Europa si continuerà a privilegiare l'investimento obbligazionario in titoli indicizzati all'inflazione con prezzo comprensivo del moltiplicatore dell'inflazione inferiore alla pari e in titoli con interessi nominali della parte lunga della curva.

Per i titoli in divisa non euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai mercati di riferimento e l'alta volatilità attuale, si prevede di mantenere aperta una parte di esposizione al rischio di cambio, sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Nell'esercizio 2008 il risultato di gestione positivo deriva dalla impostazione strategica globale e dalle politiche di investimento, conseguenti allo stile di gestione.

In particolare le scelte gestionali hanno visto privilegiare:

- per la componente obbligazionaria, principalmente Titoli di Stato a tasso variabile, bund e titoli governativi austriaci.

Tale impostazione nel periodo ha dato un contributo positivo.

- per la componente azionaria, titoli azionari statunitensi e giapponesi, rispetto all'indice del mercato azionario europeo, in base ai fondamentali economici ed alla visione macroeconomica mondiale; titoli azionari europei in spread con l'indice Eurostoxx. Nel corso del 2008 i tre mercati di riferimento hanno avuto performance, compreso i dividendi, rispettivamente del -38,30% gli USA, -41,14% il Giappone, -41,80% l'Europa; i titoli selezionati, caratterizzati da ottimi fondamentali ma in alcuni casi da media capitalizzazione, hanno performato altrettanto negativamente; a tutto ciò si aggiunge la particolare situazione finanziaria culminata nel corso dell'ultimo trimestre con il fallimento della Società Lehman Brothers Holdings Inc., a causa della quale una parte della protezione costruita sui mercati azionari è venuta meno; ciò ha avuto un impatto negativo sulla quota del fondo avvenuta nella giornata dell'15 settembre 2008 pari ad Euro 77.909.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark

	<i>Tracking Error Volatility (TEV)</i>
2008	4,750%
2007	2,370%
2006	

Il valore della *Tracking Error Volatility (TEV)* è stato calcolato come deviazione standard giornaliera annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del *benchmark*.
Il valore del 2008 è stato calcolato dal 29/12/07 al 30/12/08.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine dicembre 2008:

- la **categoria di emittenti (*rating*)** non può essere inferiore ad *investment-grade*;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** massima pari a 1,55. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 55%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del **VaR (*Value at Risk*)** per il controllo del rischio dei fondi gestiti attivi. La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un holding period pari ad un mese.

Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto

Sezione I - Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato."

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "over the counter" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzo su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.



Sezione II - Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti

Aree geografiche		Importo	%
Europa	Austria	181.533	0,58
	Italia	6.849.344	21,79
	Finlandia	271.537	0,86
	Danimarca	60.028	0,19
	Spagna	22.424	0,07
	Svezia	274.374	0,87
	Svizzera	169.245	0,54
	Norvegia	120.395	0,38
	Francia	10.118.677	32,21
	Regno Unito	311.081	0,99
	Grecia	63.536	0,20
	Olanda	86.361	0,28
	Germania	7.967.271	25,36
	Totale Europa	26.495.806	84,34
	Giappone	2.029.475	6,46
	Bermuda	24.932	0,08
	Canada	15.782	0,05
	Stati Uniti	2.853.374	9,08
		31.419.369	100,00

Settori economici di impiego delle risorse del fondo

Tipologia settore	Importo	%	
Minerale Metallurgico	1.032.810	3,29	
Bancario	38.333	0,12	
Chimico	1.610.373	5,13	
Commercio	324.258	1,03	
Elettronico	1.514.062	4,82	
Finanziario	44.375	0,14	
Comunicazioni	255.421	0,81	
Tessile	80.405	0,26	
Cartario-Editoriale	50.740	0,16	
Alimentare Agricolo	236.527	0,75	
Assicurativo	129.108	0,41	
Immobiliare Edilizio	42.783	0,14	
Meccanico-Automobilistico	1.391.366	4,43	
Titoli di stato	23.469.388	74,70	
Diversi	1.199.420	3,82	
		31.419.369	100,00

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	BUND 2,25% I/L 15/04/13	7.256.197,00	21,638
2	C.C.T. 01/03/12	6.347.250,00	18,928
3	FRANCE OAT I/L 1,% 25/7/17	6.031.951,00	17,987
4	FRANCE OAT I/L 1,6% 25/7/11	3.013.744,00	8,987
5	BASF AG	212.134,00	0,633
6	FRANCE O.AT 25/04/2010 5,50%	209.026,00	0,623
7	FRANCE O.AT 25/04/2009 4,00%	201.214,00	0,600
8	ANTOFAGASTA PLC	192.800,00	0,575
9	NOKIA OYJ A	168.764,00	0,503
10	INPEX HOLDINGS INC	153.406,00	0,457
11	PARKER HANNIFIN CORP	147.534,00	0,440
12	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	140.524,00	0,419
13	SHIN ETSU CHEMICAL CO	130.981,00	0,391
14	SOUTHERN COPPER CORP	128.926,00	0,384
15	JFE HOLDINGS INC	126.463,00	0,377
16	BMW	122.982,00	0,367
17	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	113.035,00	0,337
18	INTEL CORP 561597	111.784,00	0,333
19	MAN AG	111.320,00	0,332
20	THE SWATCH GROUP AG-B	109.230,00	0,326
21	MICROSOFT CORP	107.276,00	0,320
22	FRANCE O.AT 25/10/2009 4,00%	101.690,00	0,303
23	FREEMPORT MCMORN COPPER	101.565,00	0,303
24	BOLIDEN AB	101.546,00	0,303
25	C.C.T 1/06/10	99.890,00	0,298
26	YARA INTERNATIONAL ASA	91.457,00	0,273
27	TERRA INDUSTRIES INC	91.449,00	0,273
28	KONICA MINOLTA HOLD.	88.328,00	0,263
29	HOYA CORPORATION	88.299,00	0,263
30	RIKOH CO. LTD	88.226,00	0,263
31	ENI SPA	87.985,00	0,262
32	ERAMET	85.350,00	0,255
33	PRECISION CASTPARTS CORP	82.479,00	0,246
34	TRELLEBORG AB B SHS	82.265,00	0,245
35	ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	81.283,00	0,242
36	WESTERN DIGITAL	80.732,00	0,241
37	SAINT GOBAIN 592853	80.455,00	0,240
38	CHRISTIAN DIOR	80.149,00	0,239
39	TEREX CORP	80.130,00	0,239
40	ILLINOIS TOOL WORKS	79.094,00	0,236
41	RAUTARUUKKI OYJ	78.748,00	0,235
42	NTT DOCOMO INC	77.538,00	0,231
43	RENAULT	76.807,00	0,229
44	CUMMINS INC	75.695,00	0,226
45	MURATA MANUFACTURING CO LTD	73.963,00	0,221
46	SANOFI AVENTIS	72.605,00	0,217
47	YAMAHA MOTOR CO LTD	68.766,00	0,205
48	KONINK DSM NV	68.642,00	0,205
49	NUCOR CORP	68.051,00	0,203
50	BAKER HUGHES	67.988,00	0,203



II.1. Strumenti finanziari quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:	6.596.608	16.872.781	---	---
1. di Stato	6.596.608	16.872.781	---	---
2. di altri enti pubblici	---	---	---	---
3. di banche	---	---	---	---
4. di altri	---	---	---	---
Titoli di capitale	252.736	2.484.041	5.188.271	24.932
1. con diritto di voto	252.736	2.484.041	5.188.271	24.932
2. con voto limitato	---	---	---	---
3. altri	---	---	---	---
Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
1. aperti armonizzati	---	---	---	---
2. aperti non armonizzati	---	---	---	---
3. altri	---	---	---	---
Totali				
1. in valore assoluto	6.849.344	19.356.822	5.188.271	24.932
2. in percentuale del totale attività	20,42	57,72	15,47	0,07

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	6.849.344	19.356.822	5.213.203	---
Titoli in attesa di quotazione	---	---	---	---
Totali				
in valore assoluto	6.849.344	19.356.822	5.213.203	---
in percentuale del totale attività	20,42	57,72	15,55	---

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito	30.023.271	-24.393.392
titoli di stato	30.023.271	-24.393.392
altri	---	---
Titoli di capitale	25.531.842	-20.777.985
Parti di O.I.C.R.	1.194	-9.506
Totale:	55.556.307	-45.180.883

II.2. Strumenti finanziari non quotati

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non sono presenti strumenti finanziari non quotati.

II.3. Titoli di debito

Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non sono presenti titoli di debito strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	minore uguale a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6	Totale
Euro	23.260.363	209.026	-8.638.330	14.831.059
Dollaro USA	---	---	---	---
Yen	---	---	---	---
Franco svizzero	---	---	---	---
Altre Valute	---	---	---	---
				14.831.059

II.4. Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:	970.985	---	1.756
- <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	970.985	---	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---	1.756
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---	---
Operazioni su tassi di cambio:	---	41.917	2.355
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	---	41.917	2.355
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---	---
Operazioni su titoli di capitale:	---	16.684	72.973
- <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	---	16.684	72.973
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---	---
Altre operazioni	---	197.377	---
- <i>futures</i>	---	---	---
- opzioni	---	197.377	---
- <i>swaps</i>	---	---	---

II.5. Depositi bancari

Al 30.12.08 il patrimonio del fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6. Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di pronti contro termine attive ne' assimilate.
Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

II.7. Operazioni di prestito titoli

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di prestito titoli.
Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

II.8. Posizione netta di liquidità

F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'		345.356
F1. Liquidità disponibile		528.522
<i>di cui Euro:</i>	515.449	
<i>di cui Valuta:</i>	13.073	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		10.591.587
<i>di cui Euro:</i>	7.721.481	
<i>di cui Valuta:</i>	2.870.106	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-10.774.753
<i>di cui Euro:</i>	-3.413.208	
<i>di cui Valuta:</i>	-7.361.545	

II.9. Altre attività

G. ALTRE ATTIVITA'		465.395
G1. Ratei attivi		276.734
. su titoli	271.303	
. interessi su disponibilità liquide	5.431	
G2. Crediti d'imposta		39.555
Crediti d'imposta anno precedente	29.169	
Crediti d'imposta Classe B	10.386	
G3. Altre		149.106
. Plusvalenze da valutazione copertura rischio cambio	138.986	
. C/rateo dividendi esteri	10.120	

Sezione III - Le passività

III.1. Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere a fine esercizio finanziamenti passivi. In casi di temporanei scoperti, la voce viene alimentata dall'utilizzo del fido concesso dalla Banca Depositaria sui conti correnti intestati ai fondi.

III.2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di pronti contro termine ne' assimilate. Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

III.3. Operazioni di prestito titoli

Non sono state stipulate nel corso dell'esercizio operazioni di prestito titoli. Al 30.12.08 nel portafoglio del fondo non vi sono contratti in essere.

III.4. Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati		
	Strumenti Finanziari quotati	Strumenti Finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:		
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su tassi di cambio:		
- futures su valute e altri contratti simili	-49.418	-1.727
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	-49.418	-1.727
- swaps e altri contratti simili	---	---
Operazioni su titoli di capitale:		
- futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	-7.931	-83.676
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	-7.931	-83.676
- swaps e altri contratti simili	---	---
Altre operazioni		
- futures	-107.437	---
- opzioni	-107.437	---
- swaps	---	---

III.5. Debiti verso i partecipanti

Al 30.12.08 non esistono debiti verso partecipanti.

III.6. Altre passività

N. ALTRE PASSIVITA'		-264.097
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		-35.884
. commissioni di gestione Classe A	-17.450	
. commissioni di gestione Classe B	-2.026	
. Società di revisione	-12.000	
. Banca depositaria	-2.611	
. spese da pubblicazione	---	
. spese obbligatorie comunicazioni periodiche	-435	
. Debitori diversi	---	
. interessi passivi su conto corrente	-1.362	
N2. Debiti d'imposta Classe A		-22.247
N3. Altre		-205.966
. Minusvalenze da valutazione copertura rischio cambio	-205.966	

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Suddivisione della clientela

	n. quote
Retail	16.280,329
Investitori qualificati	6.513.554,899
Totale:	6.529.835,228

Il totale degli investitori non residenti rappresenta lo 8,33% del numero quote totale del fondo.

Variazioni del patrimonio netto				
		Anno 2008	Anno 2007	Anno 2006
Patrimonio netto a inizio periodo		25.728.791	---	---
Incrementi:	a) sottoscrizioni	34.902.012	27.362.220	---
	. sottoscrizioni singole	26.832.166	27.361.689	---
	. piani di accumulo	---	---	---
	. <i>switch</i> in entrata	8.069.846	531	---
	b) risultato positivo della gestione	83.699	---	---
Decrementi:	a) rimborsi	-27.694.621	-1.440.884	---
	. riscatti	-18.254.211	-1.440.681	---
	. piani di rimborso	---	---	---
	. <i>switch</i> in uscita	-9.440.410	-203	---
	b) proventi distribuiti	---	---	---
	c) risultato negativo della gestione	---	-192.545	---
Patrimonio netto a fine periodo		33.019.881	25.728.791	---

Sezione V - Altri dati patrimoniali

Impegni assunti dal fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse:		
- <i>futures</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	8.553.125	25,90
- opzioni su tassi e altri contratti simili	85.206	0,26
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
Operazioni su tassi di cambio:		
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti similari	658.449	1,99
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
Operazioni su titoli di capitale:		
- <i>futures</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	6.755.626	20,46
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	308.455	0,93
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
Altre operazioni		
- <i>futures</i> e contratti simili	---	---
- opzioni e contratti simili	47.847.648	144,91
- <i>swaps</i> e contratti simili	---	---
	64.208.509	194,45

Si evidenzia inoltre come, a fronte dell'impegno in contratti derivati dettagliato nel precedente prospetto, sono presenti nel portafoglio del fondo liquidità disponibile e titoli di rapida e sicura liquidabilità per un importo di euro 780.393,54 mentre, per quanto attiene gli impegni su tassi di cambio, trattasi di opzioni su divisa effettuate al fine di gestire la copertura degli strumenti finanziari denominati in valute diverse dall'euro. A tale scopo sono inoltre effettuate operazioni di acquisto/vendita di divisa a termine (*outright*).

In considerazione di ciò l'ammontare dell'impegno di tipo speculativo in essere sul fondo alla data del 30/12/08 è pari a euro 16.350.346,37.

Attività e passività nei confronti di altre Società del Gruppo

Al 30.12.08 non esistono attività e passività nei confronti di altre Società del Gruppo.

Dettaglio delle attività e passività in valuta

Attività	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	Totale
Euro	26.772.809	---	5.278.658	32.051.467
Dollaro USA	2.983.653	---	-1.780.245	1.203.408
Yen Giapponese	2.031.830	---	-1.966.964	64.866
Altre valute:				
<i>Corona danese</i>	60.029	---	-53.549	6.480
<i>Franco Svizzero</i>	169.245	---	-116.208	53.037
<i>Corona svedese</i>	274.374	---	-292.379	-18.005
<i>Corona norvegese</i>	120.395	---	276	120.671
<i>Sterlina inglese</i>	311.081	---	-258.838	52.243
Totale:	32.723.416	---	810.751	33.534.167

Passività	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	Totale
Euro	---	-404.352	-404.352
Dollaro USA	---	-108.014	-108.014
Corona Norvegese	---	-193	-193
Yen Giapponese	---	-1.727	-1.727
Franco svizzero	---	---	---
Altre valute	---	---	---
Totale:	---	-514.286	-514.286

Parte C - Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I - Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1. Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/ perdita da realizzati	di cui: per variaz. dei tassi di cambio	Plus/ Minus	di cui: per variaz. dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-1.267.351	460.434	-2.464.721	198.182
1. Titoli di debito	-52.643		306.150	---
2. Titoli di capitale	-1.223.020	460.434	-2.770.871	198.182
3. Parti di O.I.C.R.	8.312	---	---	---
aperti armonizzati	---	---	---	---
non armonizzati	8.312	---	---	---
B. Strumenti finanziari non quotati	---	---	---	---
1. Titoli di debito	---	---	---	---
2. Titoli di capitale	---	---	---	---
3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---

I.2. Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura		Senza finalità di copertura	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	---	---	158.095	-12.674
- futures su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	---	---	43.710	---
- opzioni su tassi e altri contratti simili	---	---	114.385	-12.674
- swaps e altri contratti simili	---	---	---	---
Operazioni su titoli di capitale	---	---	3.842.272	-95.357
- futures su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	---	---	3.956.681	---
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili	---	---	-114.409	-95.357
- swaps e altri contratti simili	---	---	---	---
Altre operazioni	---	---	-17.113	74.440
- futures	---	---	-17.113	---
- opzioni	---	---	---	74.440
- swaps	---	---	---	---

Il risultato economico degli strumenti derivati è stato classificato "senza finalità di copertura".

Tale classificazione permette di definire, in termini operativi, l'attività effettuata dalla SGR in strumenti derivati, finalizzata, come previsto dal Regolamento del Fondo, alla "realizzazione di una più efficiente gestione del Portafoglio per ottenere l'asset allocation definita dalla SGR in coerenza con gli obiettivi di rischio/rendimento del fondo."

Sezione II - Depositi bancari

Nel corso dell'esercizio il patrimonio del fondo non risulta essere stato investito in depositi bancari.

Sezione III - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti contro termine ed assimilate ne' di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-425.548	-66.981
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	11.714	-61
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine	---	---
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- <i>futures</i> su valute e altri contratti simili	---	---
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	---	---
- <i>swaps</i> e altri contratti simili	---	---
LIQUIDITA'	-44.198	54

Composizione della voce "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti":

La voce è stata alimentata per Euro 3.915 derivanti sia dall'utilizzo del fido accordato dalla Banca Depositaria sul conto corrente intestato al fondo, sia degli interessi passivi maturati nei confronti della Clearing House.

Composizione della voce "Altri oneri finanziari":

Al 30.12.08 non sono presenti altri oneri finanziari.

Sezione IV - Oneri di gestione

IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti ai soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	-228	-0,714%						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso alla banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	-10 ---	-0,031%				0,000%		
4) Spese di revisione del fondo	-15	-0,047%						
5) Spese legali e giudiziarie	--							
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-3	-0,009%						
7) Altri oneri gravanti sul fondo Contributo Consob Spese news letter Interessi passivi c/garanzia Bolli e spese bancarie	-2 -1	-0,003%				0,000%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	-259	-0,811%			0	0,000%		
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari (*) di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)	-85 -22		-0,114% -0,030%				0,000%	
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	-3			-0,032%				0,000%
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	-22	-0,069%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 10)	-391	-1,224%			0	0,000%		

(*) Gli oneri di intermediazione non risultano evidenziabili per tutte quelle negoziazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

IV.2 Provvigione di incentivo

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle Provvigioni di incentivazione

Data del primo giorno di valorizzazione quota : T0 .
Valore quota nel giorno T0 : 5 euro.
Valore indice identificativo dell' obiettivo di rendimento nel giorno T0 : 100
Data del giorno rilevante "n" di calcolo : T0+n
Maggiorazione al parametro che rappresenta il rendimento obiettivo del fondo : $0,00411\% * n$
(nel caso di Soprano pronti termine maggiorazione pari a 0%)
Valore quota nel giorno rilevante T0+n : 6,72 euro.
Valore indice identificativo dell' obiettivo di rendimento nel giorno rilevante T0+n : 118.
Performance Fondo nel periodo T0 <--> T0+n : 34,4%.
Obiettivo rendimento (indice + spread) nel periodo T0 <--> T0+n : $18\% + 0,00411\% * n = 19,50\%$
Differenziale di performance tra Fondo e obiettivo rendimento nel periodo tra T0 e T0+n : $\alpha + n - m = 14,9\%$.

Massimo differenziale di performance mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1 :
 $\alpha + n - m = 11,4\%$
Data del giorno rilevante relativo al massimo differenziale di performance mai raggiunto nel periodo T0 e T0+n-1 :
T0+n- m
NAV al tempo T0+n : 150.000.000 euro
NAV medio nel periodo n-m : 100.000.000 euro

Provvigione di incentivazione:
Aliquota provvigione di incentivo : $20\% * (14,90\% - 11,40\%) = 0,7\%$
NAV di calcolo provvigione di incentivo : minimo tra 150.000.000 e 100.000.000 = 100.000.000 euro
Provvigione di incentivo : 100.000.000 euro x 0,7% = 700.000 euro

Il fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari ad Euro 128,03 per la Classe A e 256,56 per la Classe B nell'esercizio 2008.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Composizione delle voci "Interessi attivi su disponibilità liquide", "Altri ricavi" e "Altri oneri"

11. Interessi attivi su disponibilità liquide		31.283
. Euro	29.236	
. Sterlina inglese	1.286	
. Corona Svedese	79	
. Corona Danese	20	
. Corona Norvegese	137	
. Franco Svizzero	20	
. Yen Giapponese	-55	
. Dollaro USA	560	
12. Altri ricavi		500
. Sopravvenienze attive	500	
13. Altri oneri		-106.639
. Sopravvenienze passive	---	

Sezione VI - Imposte

La performance positiva del fondo, pari a 1,61% per la Classe A; mentre la performance negativa della Classe B è pari a -0,59%.

L' esercizio 2008, ha generato un utile di esercizio pari ad Euro 83.699 ed un conseguente debito d'imposta per Euro 22.247 per la Classe A mentre la Classe B ha un credito d'imposta pari ad Euro 10.386 .

Parte D - Altre informazioni

Operatività posta in essere per la copertura dei rischi di portafoglio.

Nel corso dell'esercizio 2008 il fondo ha posto in essere operazioni per la copertura dei rischi di portafoglio.

Nella seguente tabella sono evidenziate, suddivise per tipologia, le operazioni ancora in essere a fine esercizio ed i connessi impegni a carico del fondo:

Tipologia di operazioni effettuate nell'esercizio a copertura del rischio di cambio						
Valuta	Tipologia	Posizione	Controvalore delle operazioni	Numero operazioni	Importo oper. in essere 30/12/08	Impegni in essere 30/12/08
USD	FORWARD	ACQUISTO	4.663.325	17	2.723.338	
		VENDITA	3.045.507	22	4.526.849	
	CALL OPTION	ACQUISTO	177.361	19	---	
		VENDITA	158.173	11	---	
	PUT OPTION	ACQUISTO	11.980	3	---	
		VENDITA	21.654	4	---	
CHF	FORWARD	ACQUISTO	---	---	---	
		VENDITA	115.561	2	116.492	
KRD	FORWARD	ACQUISTO	116.496	4	---	
		VENDITA	356.472	10	54.264	
LST	FORWARD	ACQUISTO	632.593	13	---	
		VENDITA	6.125.801	26	263.992	
KSV	FORWARD	ACQUISTO	329.813	6	---	
		VENDITA	3.788.267	23	292.609	
YEN	FORWARD	ACQUISTO	2.921.983	14	---	
		VENDITA	13.901.997	19	1.970.609	
	PUT OPTION	ACQUISTO	37.925	2	---	
		VENDITA	60.945	1	---	

Oneri di intermediazione corrisposti nell'esercizio a intermediari negozianti.

Tipologia di intermediario	Importo
BANCHE ITALIANE	10.213
SIM	28.781
BANCHE/IMPRESSE INVESTIMENTO ESTERE	66.548
ALTRE CONTROPARTI	---
Totale	105.542

Tasso di movimentazione del portafoglio (turnover):

L'indice è calcolato come rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del fondo, ed il patrimonio netto medio del fondo nell'esercizio 2008.

	Controvalore Acq. e Vend	Sottoscrizioni e rimborsi	Patrimonio medio	turnover
Totale strumenti finanziari	100.737.190	62.596.633	32.118.324	119%