

CompAM FUND

Societa' di Investimento a Capitale Variabile Lussemburgo

Relazione annuale certificata al 31 dicembre 2011

Le sottoscrizioni non possono essere ricevute sulla base del bilancio. Le sottoscrizioni sono valide solo se fatte sulla base del corrente prospetto, con supplemento dell'ultimo rendiconto finanziario e del piu' recente rendiconto di meta' anno, se pubblicato successivamente.

(Registro del Commercio e delle Societa'
Lussemburgo N° B92.095)

6 boulevard Joseph II
L-1840 Luxembourg

ORGANIZZAZIONE DELLA SICAV	3
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	9
RELAZIONE DEI REVISORI D'IMPRESA	26
Confronto degli attivi netti degli ultimi 3 anni	28
Rendiconto consolidato degli attivi netti	30
Rendiconto consolidato del risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	31
CompAM FUND – EMERGING MARKET CORPORATE	32
Rendiconto degli attivi netti	32
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	33
Portafoglio	34
Contratti derivati.....	38
Contratti a termine su divise straniere	39
CompAM FUND – EUROPEAN EQUITY	40
Rendiconto degli attivi netti	40
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	41
Portafoglio	42
Contratti derivati.....	44
CompAM FUND – BOND EURO	45
Rendiconto degli attivi netti	45
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	46
Portafoglio	47
Contratti a termine su divise straniere	49
CompAM FUND – BOND RISK	50
Rendiconto degli attivi netti	50
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	51
Portafoglio	52
Contratti a termine su divise straniere	55
CompAM FUND – BLUESKY GLOBAL STRATEGY	56
Rendiconto degli attivi netti	56
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	57
Portafoglio	58
Contratti a termine su divise straniere	61
CompAM FUND: Multimanager Balanced	62
Rendiconto degli attivi netti	62
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	63
Portafoglio	64
CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East	67

CompAM FUND

Rendiconto degli attivi netti	67
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	68
Portafoglio	69
Contratti a termine su divise straniere	70
CompAM FUND: Multimanager Target Alpha	71
Rendiconto degli attivi netti	71
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	72
Portafoglio	73
CompAM FUND: SB Equity	74
Rendiconto degli attivi netti	74
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	75
Portafoglio	76
CompAM FUND – SB Flexible	78
Rendiconto degli attivi netti	78
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	79
Portafoglio	80
Contratti derivati	82
CompAM FUND: SB Bond	83
Rendiconto degli attivi netti	83
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	84
Portafoglio	85
NOTE ALLE VALUTAZIONI FINANZIARIE	87

CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Presidente

Massimo Scolari

Membro Indipendente

Membri

Enzo Tricerri

Responsabile della gestione clienti presso State Street Bank Luxembourg S.A.
(fino al 10 novembre 2011)

Gabriele Sprocati

Amministratore presso Brianfid-Lux SA,
(dal 10 novembre 2011)

Gabriele Bruera

Amministratore Compass Asset Management S.A.

Corrado Capacci

Amministratore Compass Asset Management S.A.
(fino al 23 giugno 2011)

Lamberto Conte

Responsabile amministrazione e compliance
Compass Asset Management SA
(dal 30 giugno 2011)

Alessandro Mangione

Gestore della clientela presso State Street Bank Luxembourg S.A.
(fino al 10 novembre 2011)

Alberto Cavadini

Operation Manager presso Brianfid-Lux Sa
(dal 10 novembre 2011)

PERSONALE DIRIGENTE

Massimo Scolari

Amministratore di Atlas Capital Sim

Marco Claus

Membro Indipendente
Dirigente indipendente presso Farad Investment Advisor SA

SEDE LEGALE

6, boulevard Joseph II
L-1840 Luxembourg

CO- PROMOTORE

State Street Bank Luxembourg S.A.
49, Avenue JF Kennedy
L - 1855 Luxembourg

(fino al 10 novembre 2011)

Brianfid-Lux S.A.
6, boulevard Joseph II
L-1840 Luxembourg
(dall'11 novembre 2011)

CO - PROMOTORE E GESTORE DEGLI INVESTIMENTI

Compass Asset Management S.A.
61, Via San Gottardo
CH-6900 Massagno
Lugano Switzerland

CONSIGLIERE DEGLI INVESTIMENTI

Alto Adige Banca S.p.A. – SÜDTIROL Bank AG 31, Via dott. Streiter I - 39100 Bolzano
(solo per i comparti SB Equity, SB Flexible and SB Bond).

Essedi Asset Management S.A.
Via Giacometti 1
CH - 6900 Lugano
(solo per il comparto Multimanager Balanced)

BANCA DEPOSITARIA E AGENTE PAGATORE, AGENTE AMMINISTRATIVO, AGENTE DEL REGISTRO E DI TRASFERIMENTO

State Street Bank Luxembourg S.A.
49, Avenue J.F. Kennedy
L - 1855 Luxembourg
(fino al 10 novembre 2011)

Brianfid-Lux S.A.
6, boulevard Joseph II
L - 1840 Luxembourg
(dall' 11 novembre 2011)

BANCA CORRISPONDENTE, AGENTE PAGATORE, NOMINEE, AGENTE CENTRALIZZATORE E COLLOCATORE IN ITALIA

Banca Sella SpA
2, Via Italia
I-13900 Biella
Italy

BANCA CORRISPONDENTE

Société Generale SpA
Via Benigno Crespi 19/A-MAC2
20159 Milano (Italy)

REVISORI

Deloitte SRL
560, Rue de Neudorf
L-2220 Luxembourg

CONSIGLIERE LEGALE

Arendt & Medernach

CompAM FUND

14, Rue Erasme
L-2082 Luxembourg

INFORMAZIONI GENERALI

CompAM Fund (il "fondo") e' una societa' di investimento organizzata come una "*Société d'Investissement à Capital Variable*" secondo le leggi del Grand Ducato di Lussemburgo.

La Sicav, costituita il 28 febbraio 2003 in Lussemburgo per un periodo illimitato, e' regolata dalla legge modificata 10 agosto 1915 relativa alle societa' commerciali e dalla legge 17 dicembre 2010 relativa agli strumenti collettivi di gestione del risparmio (la "legge 2010").

La Sicav e' qualificata come Sicav autogestita in accordo ai dettami dell'articolo 27 della "legge 2010".

Lo statuto e' stato pubblicato nel "*Mémorial*" il 4 aprile 2003, ed e' stato modificato l'ultima volta il 27 febbraio 2004 con pubblicazione nel "*Mémorial*" il 27 marzo 2004.

Alla data del rapporto, i seguenti comparti sono aperti per le sottoscrizioni:

CompAM FUND: Emerging Market Corporate	espresso in EUR
CompAM FUND: European Equity	espresso in EUR
CompAM FUND: Bond Euro	espresso in EUR
CompAM FUND: Bond Risk	espresso in EUR
CompAM FUND: Bluesky Global Strategy	espresso in USD
CompAM FUND: Multimanager Balanced	espresso in EUR
CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East	espresso in EUR
CompAM FUND: Multimanager Target Alpha	espresso in EUR
CompAM FUND: SB Equity *	espresso in EUR
CompAM FUND: SB Flexible *	espresso in EUR
CompAM FUND: SB Bond *	espresso in EUR

*Lanciati il 26 aprile 2011

Per ciascun comparto la Sicav e' autorizzata a emettere azioni di classi differenti, come descritto con maggiori dettagli nel Prospetto in vigore. Per il momento, sette classi di azioni ordinarie vengono offerte dalla Sicav i.e.: Azioni di classe A, Azioni di classe B, Azioni di classe D, Azioni di classe E, Azioni di classe I, Azioni di classe M, Azioni di classe Z

Alla data del rapporto le classi di azioni offerte per ciascun comparto sono:

- CompAM FUND: Emerging Corporate	Classe A,B,D,I,M,,Z
- CompAM FUND: European Equity	Classe A,B,M,Z
- CompAM FUND: Bond Euro	Classe A,B,D,I,M,Z
- CompAM FUND: Bond Risk	Classe A,B,D,I,M,Z
- CompAM FUND: Bluesky Global Strategy	Classe A,E,I
- CompAM FUND: Multimanager Balanced	Classe A,B,D,I,M,Z
- CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East	Classe A,B,M,Z
- CompAM FUND: Multimanager Target Alpha	Classe A,B,M,Z
- CompAM FUND: SB Equity	Classe A,B,D,I,M
- CompAM FUND: SB Flexible	Classe A,B,D,I,M
- CompAM FUND: SB Bond	Classe A,B,D,I,M

La differenza tra le differenti classi di azioni ordinarie e' relative alle commissioni di collocamento che sono pagate trimestralmente in via posticipata ai relativi collocatori.

INFORMAZIONI GENERALI

Certe classi di azioni ordinarie possono non essere offerte per la sottoscrizione dai collocatori della Sicav in taluni Paesi dove la Sicav e' autorizzata per la distribuzione al pubblico. In tal caso gli investitori che desiderano sottoscrivere una classe che non e' offerta per la sottoscrizione dai collocatori autorizzati nel loro Paese di residenza, possono far domanda all'agente del registro delegato e agente dei trasferimenti delegato in Lussemburgo allo scopo di sottoscrivere le classi di azioni di interesse.

Le azioni di classe Z sono riservate al Gestore degli investimenti, ai suoi impiegati e parenti e richiede approvazione preventiva da parte del Consiglio di Amministrazione.

L'anno finanziario della Sicav comincia il primo gennaio e termina il 31 dicembre dello stesso anno.

Copie degli accordi, Statuto della Sicav, Prospetto in vigore e gli ultimi rapporti finanziari, possono essere ottenuti gratuitamente durante il normale orario d'ufficio presso la sede legale del fondo in Lussemburgo.

ESPOSIZIONE GLOBALE E LEVA ATTESA

Come parte del processo di Risk Management, l'esposizione globale del fondo e' misurata e controllata dal "Commitment approach".

Director's Report 2011

Il 2011 è stato un anno difficile, non tanto per la performance delle principali classi di attività, quanto piuttosto per la volatilità che ha condizionato i mercati lungo tutto il corso dell'anno. Nella seguente tabella riportiamo i rendimenti per l'anno di una serie di indici:

Indice	Performance	Valuta	Descrizione
S&P 500	0.03%	USD	US large cap stocks
Eurostoxx 50 index	-17.50%	EUR	EU large cap stocks
FTSE 100	-5.55%	GBP	UK large cap stocks
FTSE Mib	-25.20%	EUR	ITALY large cap stocks
HFR Global Hedge Fund Index	-8.48%	USD	Global hedge funds
EFFA All Bond Euro	1.51%	EUR	EURO government bonds > 1yr
EFFA All Bond USD	9.98%	USD	USD government bonds > 1yr
IGOV	8.15%	USD	Emerging Markets government bonds
ICPO	2.66%	USD	Emerging Markets corporate bonds
HE00 (EUR)	-2.50%	EUR	European High Yield
USD/EUR	+2.82%		

La seguente tabella mostra i massimi ed i minimi raggiunti da alcuni indici azionari durante l'anno:

Index	High	Low	% Range
S&P 500	1 370.58	1 074.77	21.58%
Eurostoxx 50 index	3 077.24	1 935.89	37.09%
FTSE 100	6 105.77	4 791.01	21.53%
FTSE Mib	23 273.80	13 114.95	43.65%

In ogni caso, questi numeri raccontano tutta la storia sulla volatilità, dal momento che molti indici riportati sopra hanno avuto pesanti swing di prezzo mensili e pure giornalieri.

È stato quindi un contesto molto difficile per le performance degli asset managers, specialmente per quelli come noi che, nelle proprie decisioni di investimento, sono guidati da analisi bottom up.

Con l'esplosione della crisi del credito europeo nel 2010 con la Grecia, pochi investitori si aspettavano un peggioramento durante la seconda metà dell'anno. Il deterioramento della situazione dell'Europa periferica è derivata non solo dalle mediocri condizioni finanziarie, con alti livelli di debito e considerevoli deficit fiscali, ma anche, e diremmo soprattutto, dalle (assenze di) leadership politiche. È ferma la convinzione tra gli investitori che questa situazione avrebbe potuto esser gestita in modo decisamente più professionale dalla classe politica, la quale è stata forzata dai mercati a reagire piuttosto che aver agito in modo preventivo. Siamo tra quelli che credono fortemente che l'Euro e l'Europa possano essere salvati solo se i suoi membri si impegneranno seriamente nella costituzione di un'unione fiscale ed, eventualmente, di un'unione politica. Il continuo inseguimento dei mercati da parte dei politici europei, impegnati costantemente nella creazione di soluzioni e proposte totalmente incomprensibili, ha causato uno snervante su e giù degli indici finanziari in Europa ed in alcuni casi una ripida discesa, come registrato/osservato sugli indici azionari e le obbligazioni governative dei paesi dell'Europa periferica.

Se la crisi del credito europeo era attesa e solo il suo rapido deterioramento nella seconda metà dell'anno ha rappresentato una sorpresa, gli eventi del Nord Africa, del Giappone ed in parte degli Stati Uniti sono stati veramente imprevedibili/imprevedibili.

Ad inizio anno le proteste di strada hanno causato il collasso del governo di Ben Ali in Tunisia, innescando la nota Primavera Araba che, in un secondo momento, si è propagata all'Egitto con la caduta di Mubarak e ad altri diversi paesi inclusi Libia, Yemen, Bahrain e Siria. Queste inattese agitazioni hanno causato un'impennata nel prezzo del petrolio durante il primo trimestre dell'anno il quale ha, a sua volta, frenato fortemente la crescita economica mondiale.

Il secondo evento imprevedibile è giunto nel mese di marzo con il devastante terremoto in Giappone, che ha causato l'interruzione della catena distributiva causando diversi danni alle industrie di tutto il mondo a cominciare dai produttori di auto. Questo fatto ha avuto oltremodo un impatto negativo sulla crescita economica.

Infine, durante i mesi estivi, abbiamo assistito alla saga sul tetto di debito negli USA, con l'accordo tra repubblicani e democratici che è sopraggiunta solo nelle ultime ore. Quello che ha colpito, e che era totalmente imprevedibile, è stato l'aspro dibattito politico che ha preceduto e seguito l'accordo. Un ambiente politico così surriscaldato e diviso ha pochi precedenti negli Stati Uniti ed è sintomatico di un incremento della polarizzazione della società sullo sfondo di una crescente disuguaglianza sociale.

CompAM FUND

Dato il contesto menzionato, è stato un anno molto difficile per tutti i comparti della Sicav. Ciononostante, siamo riusciti a registrare performance in linea con le relative asset classes di riferimento.

	YE 2010	YE 2011	Delta 10-11
	AUM	AUM	AUM
Bond Euro (BE)	45 282	37 338	-7 944
Bond Risk (BR)	32 867	28 258	-4 609
Emerging Market Corporate (EMC)	37 568	32 508	-5 060
European Equity (EE)	24 467	21 528	-2 939
Multimanager Equity Africa & Middle East (AME)	5 142	3 905	-1 237
Multimanager Target Alpha (TA)	5 441	7 727	2 286
Multimanager Balanced (MB)	7 252	6 002	-1 250
SB Bond (SBB)	0	5 902	5 902
SB Flexible (SBF)	0	4 334	4 334
SB Equity (SBE)	0	3 140	3 140
Total EUR	158 019	150 642	-7 377
Bluesky Global Strategy (BGS)	8 783	8 117	-666
Total USD	8 783	8 117	-666

Performance (class A)	BE	BR	EMC	EE	BGS	AME	TA	MB	SBB	SBF	SBE
1Q	-0.51%	4.34%	1.64%	-0.42%	2.90%	-5.78%	-1.10%	-0.43%	n.a.	n.a.	n.a.
2Q	0.77%	0.28%	1.00%	-0.79%	1.52%	-3.65%	-1.30%	-0.92%	n.a.	n.a.	n.a.
3Q	-0.28%	-13.12%	-8.92%	-15.20%	-9.35%	-15.41%	-3.33%	-7.80%	-3.70%	-8.92%	-12.05%
4Q	0.27%	1.15%	3.31%	5.37%	2.64%	-3.57%	-2.79%	2.08%	0.90%	3.09%	7.40%
2011	0.25%	-8.05%	-3.40%	-11.72%	-2.81%	-25.88%	-8.28%	-7.15%	-3.00%	-6.88%	-6.98%

Nonostante le difficili condizioni di mercato abbiamo lanciato tre nuovi comparti ad inizio maggio: SB Bond, SB Flexible ed SB Equity.

BOND EURO

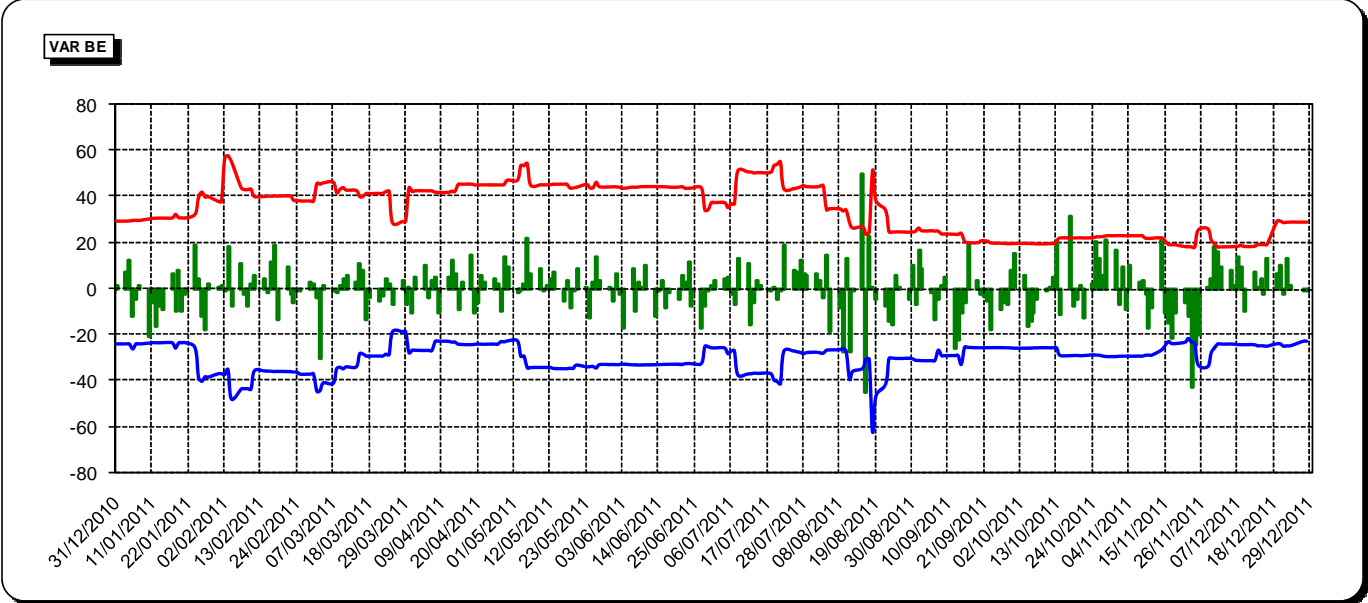
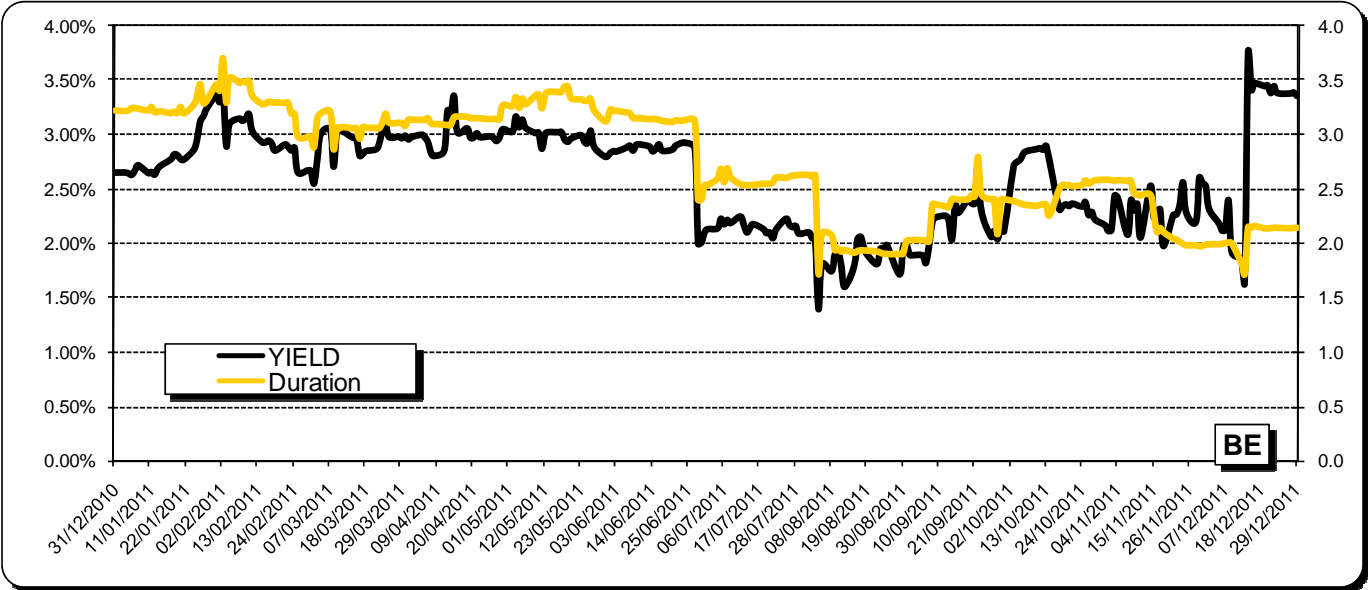
Il comparto Bond Euro investe in obbligazioni governative e corporate con la limitazione di avere almeno il 40% del suo patrimonio in obbligazioni governative o con rating AAA e non più del 20% in obbligazioni sub-investment grade o senza rating. Il fondo ha un orizzonte temporale da 1 a 2 anni, e si propone di generare ritorni medi annui superiori ai tassi monetari Euro.

Nel 2011 le azioni di classe A del fondo hanno guadagnato lo 0.25%.

Durante l'anno i rendimenti dei titoli governativi di riferimento sono scesi sulla parte a lungo termine delle curve tedesca e statunitense con il Bund a 10 anni che è passato dal 2.97% all'1.83% ed il Treasury a 10 anni dal 3.3% all'1.88%. Il declino è stato sostanziale anche sulla parte a breve della curva con il 2 anni tedesco che è passato dallo 0.86% allo 0.14% e quello statunitense dallo 0.6% allo 0.24%. La storia dell'Europa periferica è stata molto differente. Lasciando da parte Grecia e Portogallo, i BTP a 10 anni italiani sono saliti dal 4.81% al 7.03% e quelli a 2 anni dal 2.88% al 5.05%. Questo ha causato la modesta performance dell'1.5% dell'indice EFFA European government bond.

Per quanto concerne i mercati del credito europei, questi hanno avuto oltremodo un anno difficile e molto volatile. L'indice HE00, un indice di Merrill Lynch che traccia la performance di un basket di emissioni corporate sub-investment grade europee, ha perso il 2.48%.

CompAM FUND



BOND RISK

Il comparto Bond Risk investe in un portafoglio obbligazionario senza vincoli e concentrato, principalmente in titoli del mercato High Yield, ed è indirizzato ad investitori con un orizzonte temporale di investimento di medio-lungo termine disposti a sopportare una maggiore volatilità dei rendimenti di breve termine.

Nel 2011 sfortunatamente il comparto (azioni di classe A) ha perso l'8.05%.

Come menzionato nelle precedenti sezioni, i mercati finanziari hanno avuto un anno particolarmente volatile all'interno di un trend generalizzato di "fly to quality" che ha visto le classi di attività con rating più basso messe da una parte a vantaggio di quelle di qualità superiore.

Mentre la percezione generale dell'investment manager sulla situazione macro è stata correttamente prudente lungo il corso dell'anno, con la posizione in cassa spesso sopra la doppia cifra percentuale, l'attività di "bond picking" è stata deludente generando una sottoperformance rispetto all'asset class.

In generale molta attenzione è stata concentrata nell'evitare esposizione all'Europa periferica, che ha significato eliminare o tagliare un numero di posizioni in businesses fondamentalmente sani seppur localizzati/basati nel paese sbagliato. Sfortunatamente questo ci ha lasciato esposti ad alcuni nomi (CMA, Gala, Heckler & Koch, per citare i peggiori) che, pur operando in paesi fiscalmente virtuosi, hanno seriamente deluso e causato la sottoperformance del comparto.

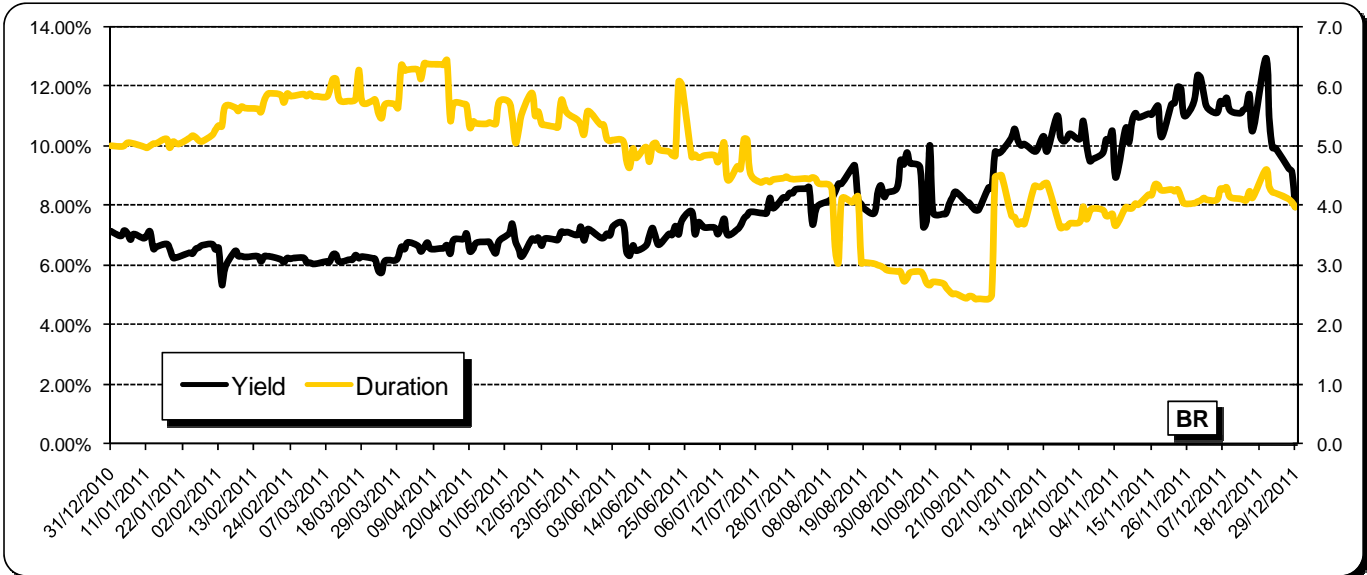
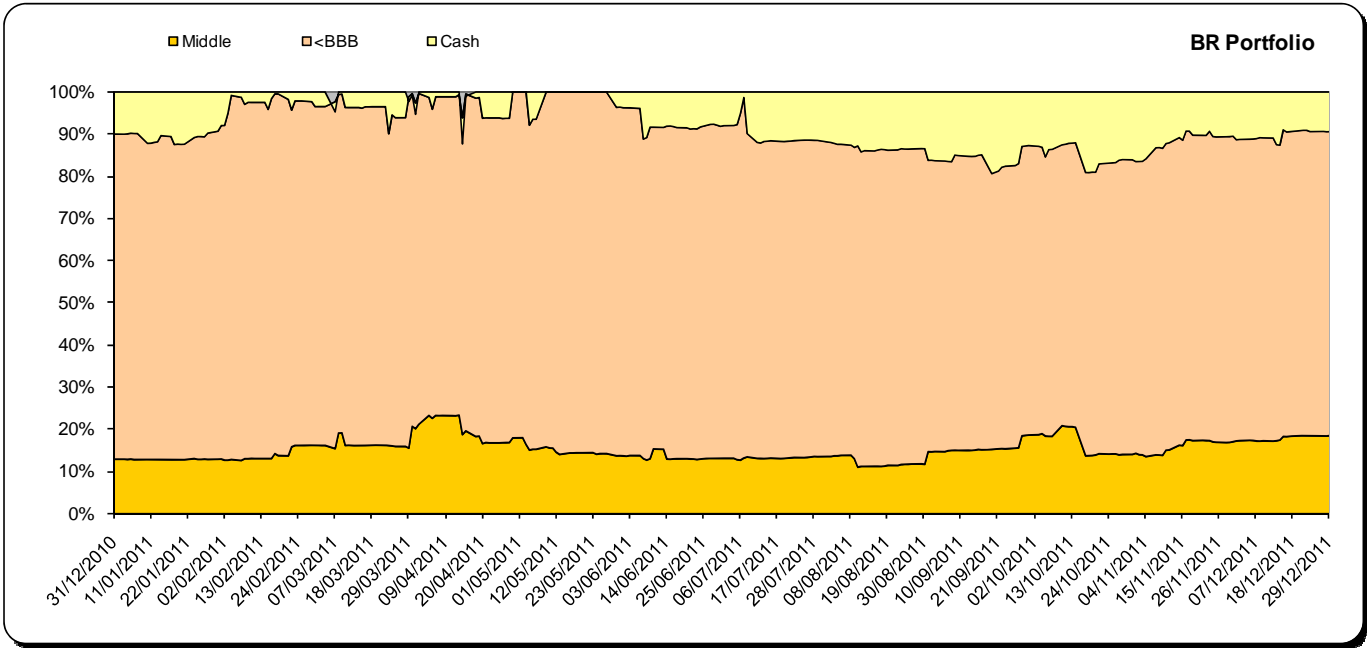
Il nostro investment manager aveva correttamente identificato nell'Italia il fulcro della crisi europea, ed il coerente posizionamento ha avuto un timing generalmente buono. All'intensificarsi della crisi abbiamo venduto allo scoperto BTP futures, coprendo i relativi crediti italiani in portafoglio, poi chiusi e in seguito, al raggiungimento del picco della crisi, abbiamo sottoscritto una posizione lunga sui BTP inflation linked 2026 bloccando/assicurando rendimenti reali superiori al 6.5%.

Le posizioni nell'ambito finanziario subordinato sono state oltremodo tagliate durante la prima parte dell'anno e solo quelle sulle quali siamo molto convinti sono rimaste in portafoglio anche in questa fase acuta di mercato. Se il portafoglio avesse mantenuto l'esposizione al settore finanziario dello scorso anno, le perdite sarebbero state molto più severe.

Il primo grafico sotto, creato con dati elaborati da Compass Asset Management, mostra la composizione di portafoglio tra le varie tipologie d'investimento durante l'anno (Liquidità, AAA, Crediti Investment Grade, Crediti Sub Investment Grade). È evidente che siamo stati pesantemente esposti ad obbligazioni sub-investment grade lungo tutto il corso dell'anno. Il secondo grafico mostra l'evoluzione della Duration Media e del Rendimento a Scadenza (al netto dei costi di copertura) del portafoglio durante il 2011.

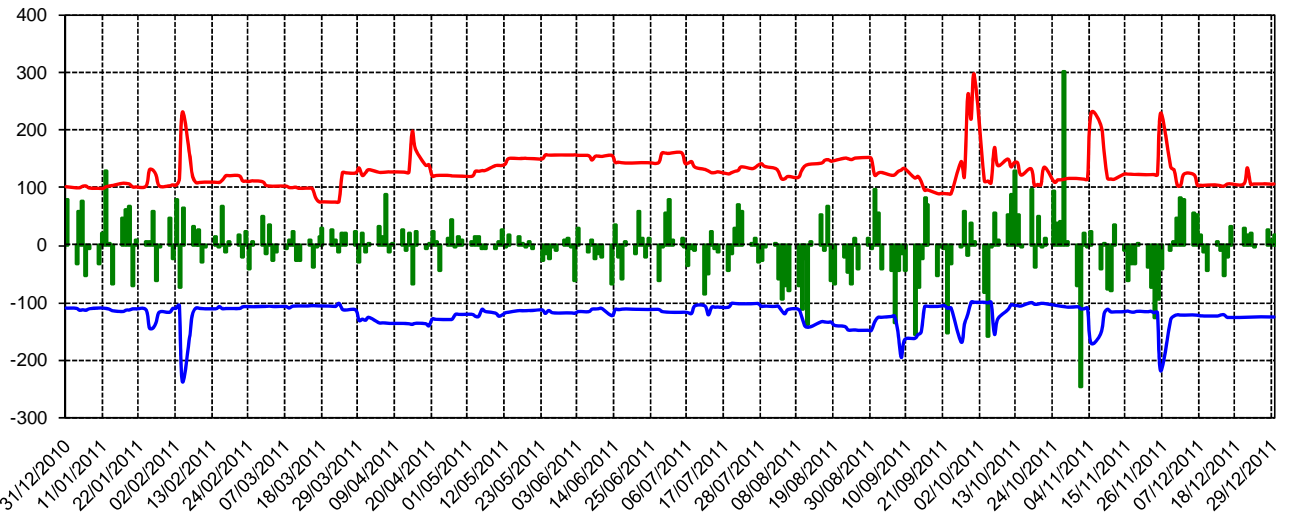
Il terzo grafico riporta l'evoluzione del VAR del comparto, mostrando la massima perdita stimata (linea rossa) ed il massimo profitto (linea blu) attese su base giornaliera e la performance effettiva (colonne verdi).

CompAM FUND



CompAM FUND

VAR BR



EMERGING MARKET CORPORATE

Il comparto Emerging Market Corporate investe in un portafoglio senza vincoli e diversificato di obbligazioni emesse da società basate ed operanti nelle economie emergenti. Il fondo può oltremodo investire in obbligazioni emesse dai governi dei paesi emergenti, in obbligazioni governative in valuta locale ed in obbligazioni societarie e in valuta locale emesse da entità sovranazionali (come la World Bank e la European Investment Bank).

Nel 2011, le azioni di classe A del comparto hanno perso il 3.4% al netto di tutte le commissioni. Questo ha portato il rendimento annualizzato al 3.8% dal lancio nell'aprile 2003. Ricordiamo al lettore che il fondo, alla fine del 2009, ha subito significanti modifiche cambiando il nome in Emerging Market Corporate (prima Emerging Market Short Term) ed eliminando il vincolo di 2 anni per la duration media di portafoglio.

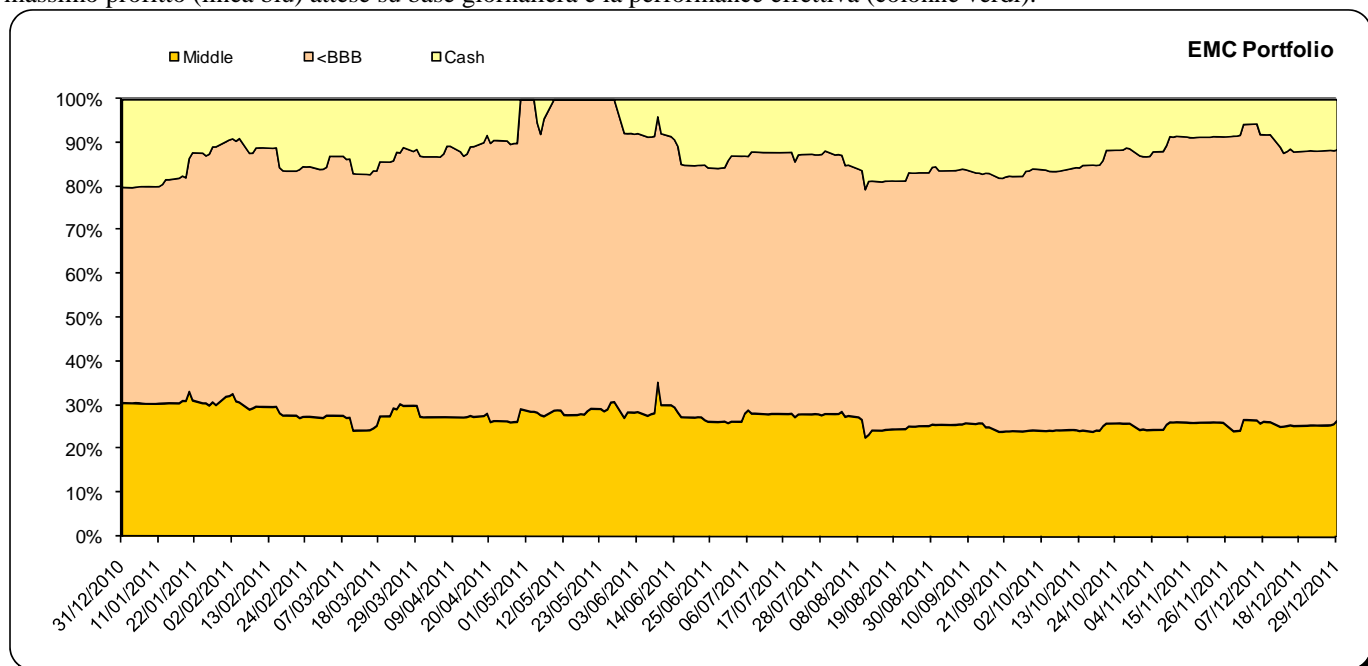
Il 2011 è stato un anno positivo per i mercati emergenti in generale, dal momento che sia l'indice IGOV (debito governativo mercati emergenti) che l'indice ICP0 (debito societario mercati emergenti) hanno registrato rispettivamente l'8.15% ed il 2.66%. Ciononostante la differenziazione dei crediti ha giocato un ruolo chiave: l'incremento nell'avversione al rischio degli investitori li ha spinti verso crediti investment grade e ad uscire da quelli high yield. Si riesce a capire meglio questo fatto osservando con attenzione l'indice CEMBI (indice JP Morgan bond emerging market corporate, sub-componente). Il CEMBI broad, ha un rating di credito medio BBB; questo indice ha realizzato il 3% nel 2011 solo ed esclusivamente grazie alla sua componente investment grade (BBB+ rating medio) che ha realizzato il 5.7%, a fronte di una perdita del 3.5% subita dalla componente high yield (BB- rating medio). Il credito investment grade sia dal lato sovrano che corporate emerging market ha beneficiato del ripido decremento nei rendimenti dei Treasury, che hanno perso 142 punti base sul settore a 10 anni, a fronte di un allargamento degli spread di quasi 100 punti base. Perciò la buona performance dell'asset class nel 2011 è interamente dovuta alla sua parte investment grade ed al collasso dei rendimenti del Treasury.

Il rendimento negativo del fondo, opposto a quello positivo dell'asset class, è originato dal rating medio dei crediti in portafoglio, che è stato BB lungo tutto il corso dell'anno, e dalla posizione corta su futures sul Treasury che era stata chiusa durante la prima parte dell'anno subendo una perdita totale di 50 punti base.

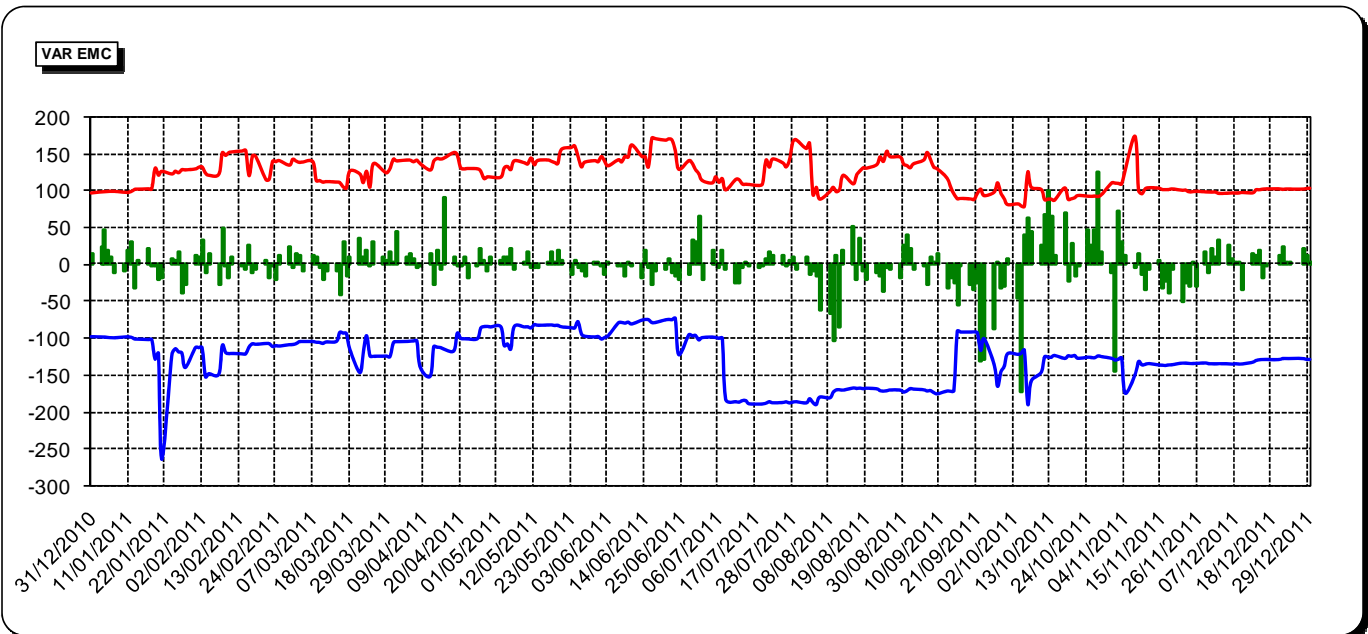
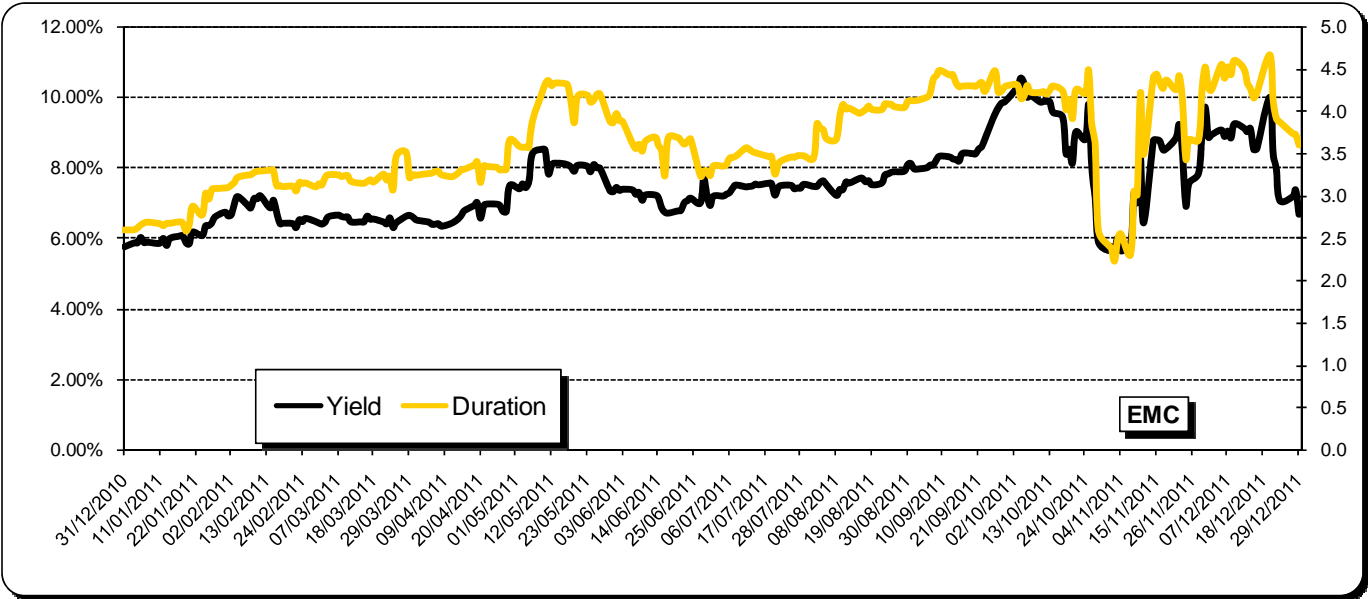
Guardando al 2012, restiamo posizionati nel segmento BB del credito dal momento che crediamo che il profilo di rischio-rendimento di questa componente è nettamente migliore di quella investment grade.

Il primo grafico sotto, creato con dati elaborati da Compass Asset Management, mostra la composizione di portafoglio tra le varie tipologie d'investimento durante l'anno (Liquidità, AAA, Crediti Investment Grade, Crediti Sub Investment Grade). Il secondo grafico mostra l'evoluzione della Duration Media e del Rendimento a Scadenza (al netto dei costi di copertura) del portafoglio durante il 2011.

Il terzo grafico riporta l'evoluzione del VAR del comparto, mostrando la massima perdita stimata (linea rossa) ed il massimo profitto (linea blu) attese su base giornaliera e la performance effettiva (colonne verdi).



CompAM FUND



EUROPEAN EQUITY

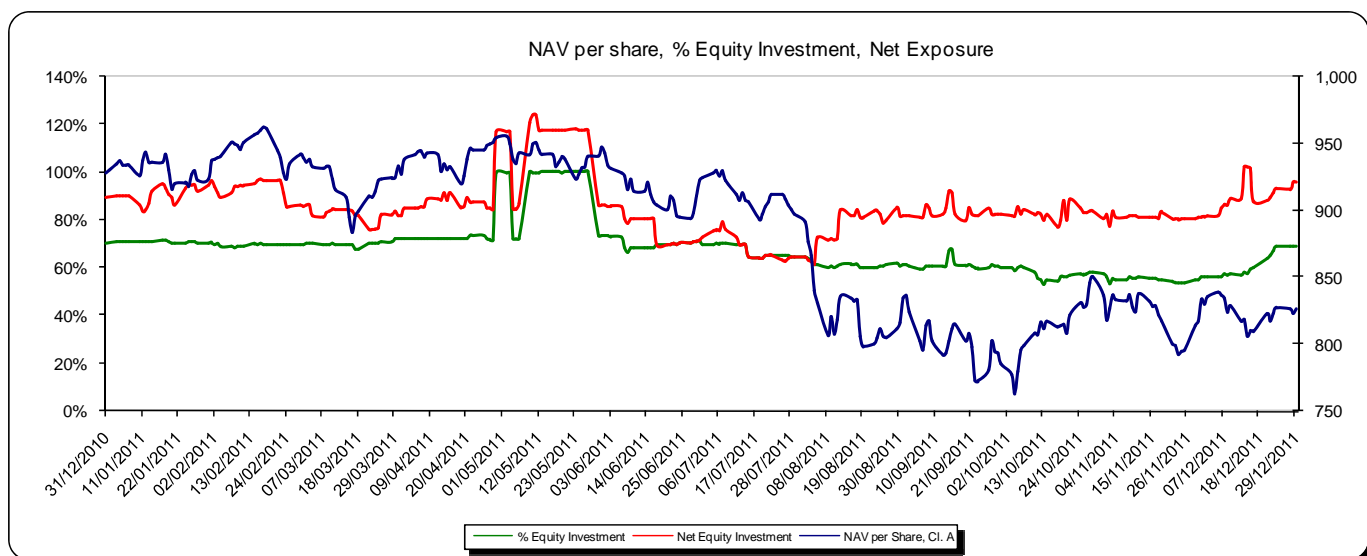
Il comparto European Equity investe principalmente in azioni quotate o emesse nell'Unione Europea con un'approccio bottom-up (analisi fondamentale) nella selezione degli investimenti ed una gestione del rischio di portafoglio condotta con un'attività di copertura discrezionale. Il fondo si propone l'ottenimento di rendimenti simili a quelli di lungo termine dei mercati azionari, con una volatilità ragionevole ed un rischio di drawdown limitato. Il portafoglio, composto da azioni accuratamente selezionate, è parzialmente coperto mediante l'utilizzo di futures ed opzioni sugli indici azionari.

Il 2011 è stato un altro anno difficile per gli investitori azionari. Molti mercati sono saliti ad inizio anno con pesanti rally dei titoli finanziari nonostante i diversi eventi di inizio anno che avrebbero potuto interrompere questo ciclo rialzista come lo tsunami giapponese (ed il conseguente problema nucleare) e l'allargamento dei moti rivoluzionari arabi nel Nord Africa e nel Medioriente. Questo inizio positivo ha sorpreso molti investitori e, con il senno di poi, avrebbe potuto essere interpretato come il risultato degli sforzi del QE2 implementato dalla FED nel 4Q10. Questa euforia ha avuto vita breve. Da aprile i mercati si sono indeboliti con timori crescenti sui possibili fallimenti governativi in Europa (uniti alla scarsa gestione dei leader europei) e sul tetto di debito negli USA. Tutte queste tensioni hanno raggiunto il culmine durante l'estate con un improvviso crollo dei mercati azionari globali tra metà luglio ed inizio agosto. Da allora, i mercati hanno vissuto violenti movimenti al rialzo ed al ribasso con uno straordinario livello di volatilità ed un focus intenso (in alcuni casi un'ossessione) sul flusso di notizie politiche sull'Europa e sulla serie infinita di "weekend meetings" dei capi di stato. I cambiamenti nella leadership politica dei principali paesi dell'Europa periferica (Italia, Grecia e Spagna dopo le elezioni), l'annuncio delle diverse riforme fiscali per contenere i deficit di bilancio e, più importante, il Long Term Refinancing Operations (LTRO) implementata dal neo-eletto governatore della BCE, Mario Draghi, sono risultate un successo nell'abbattere i timori dei mercati e nel rimuovere, per il momento, uno scenario di totale tracollo dell'Euro e di dissoluzione dell'area Euro. Questo è risultato in un'ottima performance di fine d'anno per molti mercati globali. L'S&P500 è riuscito a chiudere l'anno quasi flat. In Europa, un indice diversificato come lo Stoxx600 ha registrato un total return netto di -8.02%. Comunque, date le turbolenze causate dai timori sul debito sovrano dal mese di aprile, questi numeri nascondono enormi dispersioni attorno alla media tra i differenti paesi (FTSE100 performance di -1.56% contro il -14.69% del DAX ed il -24.43% del FTSEMib) e settori (Healthcare e Food & Beverage positivi rispettivamente di +16.28% e +8.75% contro i negativi -28.45% e -30.24% rispettivamente di Basic Resources e Banche).

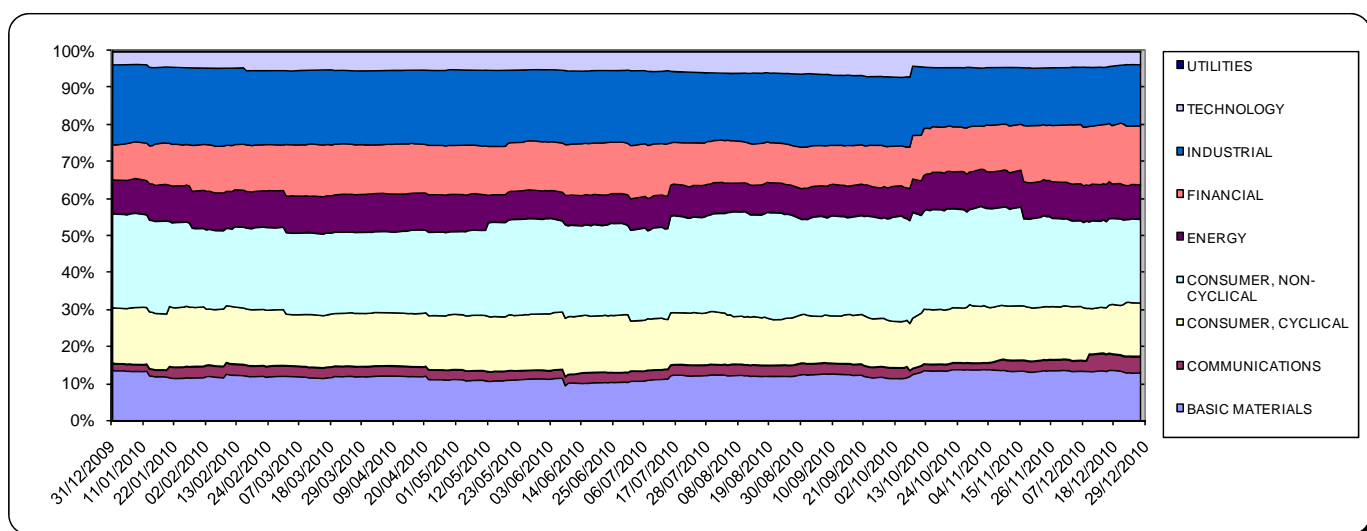
Nel 2011 le azioni di classe A del fondo hanno registrato un rendimento netto di -11.72%. Durante la prima parte dell'anno abbiamo mantenuto la nostra view positiva ed eravamo abbastanza soddisfatti della performance del "core portfolio" (anche se siamo stati storicamente sottopesati di titoli bancari). Nonostante ciò, dato l'improvviso crollo dei listini azionari e la conseguente enorme volatilità registrata sui mercati, la gestione attiva dell'esposizione netta è risultata essere una vera sfida. Nei mesi estivi, il comparto ha ridotto l'esposizione netta ai livelli minimi degli ultimi due anni per poi riportarla ai livelli normali solo verso la fine dell'anno. Alla fine, gli investitori sono riusciti a cavarsela in uno dei peggiori periodi degli ultimi dieci anni riducendo il rischio e l'esposizione ai mercati, per ripristinarli e posizionarsi in modo più costruttivo al calare dell'incertezza a livelli più gestibili. Crediamo fermamente nella nostra strategia e che i risultati di lungo termine (aggiustati per la volatilità) potranno confermare una significativa generazione di alpha per il fondo.

Sulla base dei dati giornalieri, l'esposizione media durante l'anno è stata dell'85.46% (contro l'83% dello scorso anno), ma questi dati includono anche gli investimenti in obbligazioni governative tedesche a breve termine implementate dal mese di agosto. L'esposizione netta media del comparto nel 2011 è stata quasi del 68%.

CompAM FUND

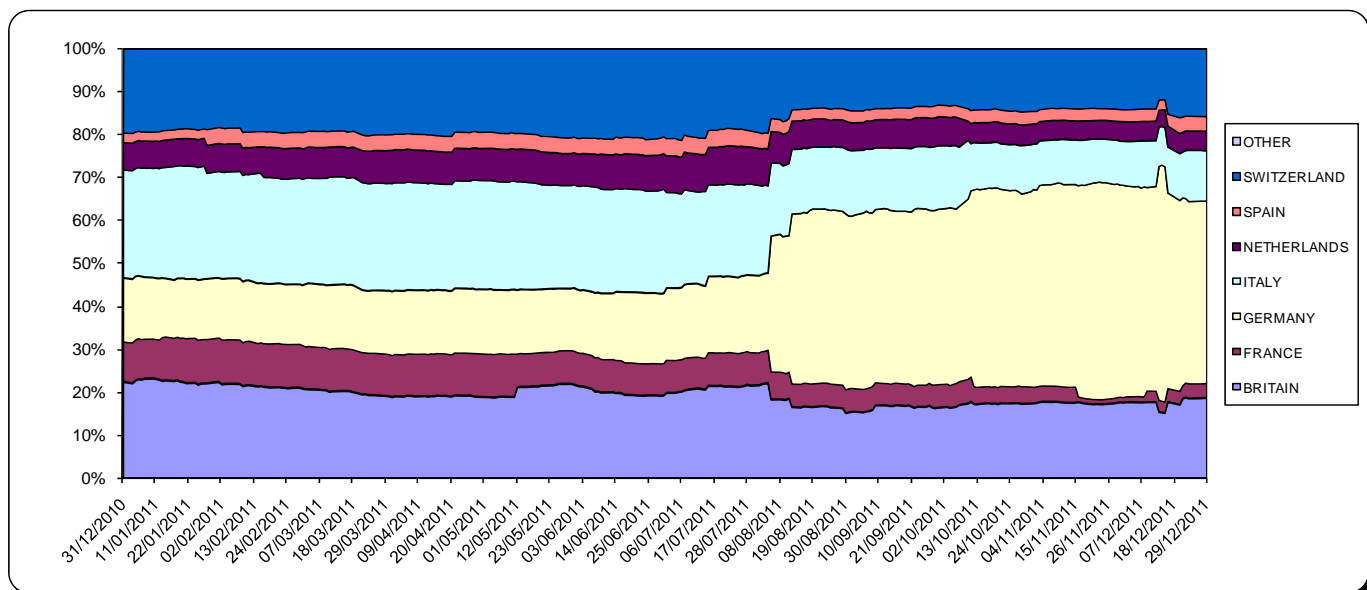


A causa dei mercati volatili, il comparto mantiene il portafoglio diversificato per mantenere i rischi specifici a livelli gestibili. Nonostante questo, durante il corso dell'anno, il numero di linee "core" è stato ridotto da 50 a 40. Inoltre, continuiamo ad usare posizioni lunghe su futures per gestire attivamente l'esposizione netta. Continueremo ad effettuare questa gestione dinamica della net exposure allo scopo di ridurre la volatilità di portafoglio e di contenere il rischio di drawdown in caso uno scenario di indebolimento dell'economia (e dei mercati) dovesse materializzarsi.

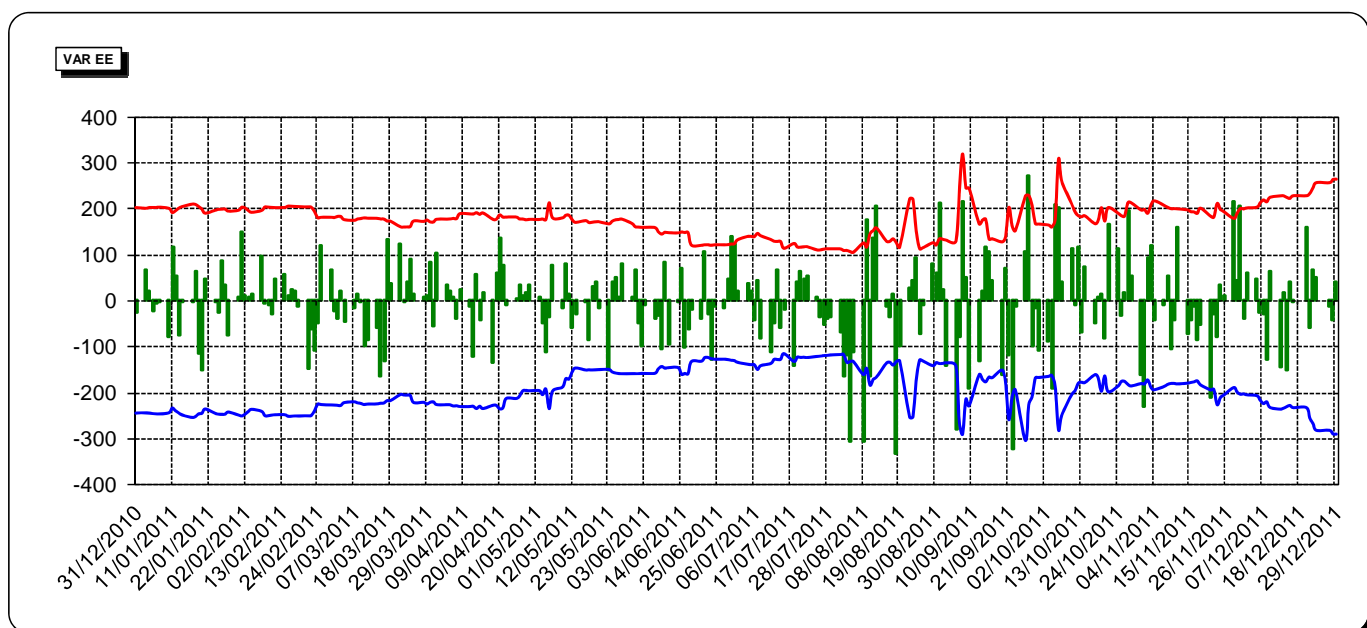


In media il portafoglio si è concentrato sui settori Consumer Non-Cyclical ed Industrial (definizioni settoriali di Bloomberg) con, rispettivamente, il 16.55% ed il 12.9%.

CompAM FUND



In termini geografici (al netto degli investimenti obbligazionari) l'Italia ha recitato la parte del leone con una media del 13.51% di portafoglio (dal 20.64% dello scorso anno) seguita dall'Inghilterra al 13.5% e la Svizzera al 12.11%.



MULTIMANAGER TARGET ALPHA

Il comparto Multimanager Target Alpha è stato lanciato nel luglio del 2008 ed ha come target di investimento i fondi absolute return ed altre forme di investimento “eligible” per la regolamentazione UCIT.

Durante il 2011 il numero di fondi absolute return UCIT è cresciuto ancora, raggiungendo circa quota 600 “newcits” registrati nei vari database.

Il portafoglio del comparto si è allargato nel corso dell’anno mantenendo un focus su strategie CTAs, long/short equity ed event driven. Nonostante la dimensione sub-ottimale del fondo, la performance netta annuale (-8.28%) è stata leggermente superiore a quella dell’indice HFR’s hedge fund che rappresenta il principale metro di paragone per questo fondo.

MULTIMANAGER BALANCED

Il comparto Multimanager Balanced è stato lanciato nel luglio del 2008 per gli investitori che hanno un profilo bilanciato, diversificando i gestori in un unico fondo. Durante il 2011 il portafoglio è stato investito secondo una strategia di marcata diversificazione, ma ha sofferto una perdita del 7.15% a causa della forte esposizione all’Europa.

MULTIMANAGER EQUITY AFRICA & MIDDLE EAST

Gli eventi in Nord Africa sono stati ampiamente riportati ed anche brevemente argomentati nella parte introduttiva di questo report. Ad inizio anno l’investment manager ha agito prontamente per ridurre l’esposizione ai paesi di questa area ed è uscito in tempo da tutti i fondi molto esposti all’Egitto che hanno dovuto interrompere le negoziazioni a causa della chiusura della borsa del Cairo. Al calmarsi della situazione l’esposizione è stata nuovamente aumentata, ma il 100% di esposizione non è mai stato raggiunto nel corso dell’anno dal momento che persistono elementi di rischio.

BLUESKY GLOBAL STRATEGY

Il portafoglio, denominato in dollari, è stato investito principalmente in obbligazioni corporate, con una certa predominanza dei mercati emergenti ed in misura residuale in titoli high yield europei.

Il fondo ha perso il 2.81% nel 2011 portando il rendimento annualizzato al 5.25% dal lancio del fondo nell’aprile 2007.

La performance del fondo è stata penalizzata dai ritorni negativi sia del segmento BB dei mercati emergenti che di quello del debito high yield corporate, che insieme hanno coperto la maggioranza delle posizioni nel 2011.

La percentuale di cassa in portafoglio, che era stata incrementata/portata sopra il 10% nell’ultimo trimestre del 2010, è stata mantenuta sullo stesso livello nel 2011, alleviando leggermente le perdite generate dalle asset class nelle quali è investito il fondo.

La composizione di portafoglio è rimasta invariata rispetto al 2011, con la maggior parte dell’esposizione del comparto concentrata in crediti di mercati emergenti con rating BB ed in crediti high yield europei, data la forte convinzione dell’investment manager nel profilo di rischio/rendimento di queste asset class.

SB BOND

Il comparto è stato lanciato nel maggio 2011. Il comparto SB Bond investe principalmente in titoli di debito di qualunque paese di emissione anche con basso rating e può inoltre investire fino al 10% dei suoi attivi in azioni quotate mondiali. La politica di investimento è implementata principalmente tramite l’investimento in altre UCITS.

Dal suo lancio il 6 maggio il comparto ha perso il 3.6%. La performance è stata influenzata negativamente dal timing sfortunato del suo lancio che ha coinciso con l’inizio di una fase di marcato deterioramento dei mercati finanziari.

L’investment manager si avvale di SudTirolo Bank AG come Investment Advisor nella gestione di questo comparto.

SB FLEXIBLE

Il comparto è stato lanciato nel maggio 2011. Il comparto SB Flexible investe principalmente in azioni quotate sui listini mondiali (queste attività possono rappresentare, in condizioni normali di mercato, tra il 25% ed il 60% degli attivi netti del fondo) come in altre “eligible assets” quali, ma non solo, debiti o titoli del debito, strumenti del mercato monetario e

depositi, senza nessuna restrizione geografica o economica. La politica è implementata principalmente tramite l'investimento in alter UCITS.

Dal suo lancio il 6 maggio il comparto ha perso il 6.8%. La performance è stata influenzata negativamente was negatively affected dal timing sfortunato del suo lancio che ha coinciso con l'inizio di una fase di mercato deterioramento dei mercati finanziari.

L'investment manager si avvale di SudTirol Bank AG come Investment Advisor nella gestione di questo comparto.

SB EQUITY

Il comparto è stato lanciato nel maggio 2011. Il comparto SB Equity investe principalmente in azioni quotate sui listini mondiali (queste attività possono rappresentare, in condizioni normali di mercato, tra il 40% ed il 100% degli attivi netti del fondo) come in altre "eligible assets" quali, ma non solo, debiti o titoli del debito, strumenti del mercato monetario e depositi, senza nessuna restrizione geografica o economica. La politica è implementata principalmente tramite l'investimento in alter UCITS.

Dal suo lancio il 6 maggio il comparto ha perso il 6.98%. La performance è stata influenzata negativamente was negatively affected dal timing sfortunato del suo lancio che ha coinciso con l'inizio di una fase di mercato deterioramento dei mercati finanziari.

L'investment manager si avvale di SudTirol Bank AG come Investment Advisor nella gestione di questo comparto.

2011 Director's Report - Outlook 2012

Il 2011 è stato un anno particolarmente difficile. Diversi eventi imprevisti, come l'esplosione della Primavera Araba ed il terremoto in Giappone nella prima parte dell'anno ed il rapido deterioramento della crisi del debito in Europa e la saga del tetto di debito negli Stati Uniti nella seconda parte dell'anno, hanno creato un ambiente volatile e scivoloso per gli investimenti. Tutte le classi di attività sono state colpite, e gli unici porti sicuri sono state le obbligazioni governative in Germania e negli USA e l'oro.

Tutti gli eventi elencati hanno avuto un impatto sui mercati finanziari e sul "sentiment" e l'avversione al rischio degli investitori in una misura tale da creare un ampio consenso, nell'ultimo trimestre dell'anno, su una seconda recessione negli Stati Uniti ed in Europa. L'Europa molto probabilmente non riuscirà ad evitare un tale scenario nel 2012, ciononostante i dati macroeconomici pubblicati dagli Stati Uniti in novembre e dicembre suggeriscono che gli USA eviteranno con elevata probabilità una recessione tecnica nel 2012. Quindi, possiamo affermare che i prezzi dei mercati a fine anno scontavano scenari forse troppo pessimistici.

Ovviamente diversi fattori di rischio rimarranno con noi, come un possibile fallimento della Grecia e/o una rottura dell'Unione Monetaria Europea o un forte rallentamento dell'economia cinese. Perciò il 2012 sembra delinearsi come un altro anno volatile per i mercati finanziari e la modalità "risk-on risk-off" che ha fortemente caratterizzato il 2011, probabilmente continuerà anche nel 2012.

Portando avanti la nostra "missione" nel 2012, cogliamo l'occasione per ringraziare tutto il personale presso Compass Asset Management, State Street Luxembourg, Deloitte, Arendt-Medernach e, ovviamente, tutti i distributori ed investitori del fondo per il loro supporto e la loro cooperazione.

RAPPORTO DEI REVISORI DELLA SOCIETA'

Agli azionisti di
CompAM FUND

A seguito della nostra nomina sancita dall'assemblea generale annuale degli azionisti, abbiamo verificato contabilmente l'allegata situazione finanziaria di CompAM FUND e di ciascuno dei suoi comparti che comprende la situazione generale degli attivi netti, il portafoglio titoli, i contratti derivati ed i contratti a termine su divise al 31 dicembre 2011 così come l'indicazione generale dei cambi negli attivi netti per l'anno concluso e un riassunto dei principi contabili più significativi ed altre note di spiegazioni alla situazione finanziaria.

Consiglio di Amministrazione della Sicav responsabilita' per i rendiconti finanziari

Il Consiglio di Amministrazione della Sicav e' responsabile della preparazione e della veritiera presentazione dei rendiconti in accordo con le indicazioni legali e regolamentari di Lussemburgo in relazione alla preparazione dei rendiconti finanziari. Questa responsabilita' include: strutturare, implementare e mantenere controlli interni atti alla preparazione e corretta presentazione dei rendiconti finanziari che siano liberi da rilevanti errori di rendicontazione, dovuti sia a frode che ad errore; selezionare ed applicare appropriate politiche di bilancio; effettuare stime contabili che siano ragionevoli.

Responsabilita' della societa' di revisione

La nostra responsabilita' e' di esprimere un'opinione su questi rendiconti finanziari basata su una nostra revisione. Abbiamo condotto la nostra revisione in accordo con gli International Standards on Auditing come adottati dall' *Institut des Réviseurs d'Entreprises*. Quegli standards richiedono di essere conformi con i requisiti etici e di pianificare ed effettuare la revisione per ottenere una ragionevole assicurazione che i rendiconti finanziari siano privi di errori di rendicontazione.

La revisione prevede procedure di misurazione per ottenere evidenze sugli ammontari al fine di riscontrarne l'evidenza nei rendiconti finanziari. Le procedure selezionate dipendono dal giudizio dei revisori, inclusa la valutazione dei rischi di evidenti errori di rendicontazione dei rendiconti finanziari dovuti sia a frode che ad errore. Nel fare queste valutazioni di rischio, i revisori considerano i controlli interni importanti (per valutare) la preparazione della societa' e la corretta preparazione dei rendiconti finanziari allo scopo di organizzare procedure di revisione che siano appropriate nelle circostanze, ma non con lo scopo di esprimere un'opinione sull'efficacia dei controlli interni della societa'.

RAPPORTO DEI REVISORI DELLA SOCIETA' (continua)

Una revisione include anche la valutazione dell'appropriatezza delle politiche di bilancio usate e la ragionevolezza delle stime effettuate dal Consiglio di Amministrazione del Fondo, così come valutare la presentazione dei bilanci. Noi crediamo che l'evidenza che abbiamo ottenuto durante la revisione sia sufficiente ed appropriata a fornire una base per la nostra opinione di revisione.

Opinione

Secondo la nostra opinione, i rendiconti finanziari danno una vera e corretta visione della posizione finanziaria di CompAM FUND e di ciascuno dei suoi comparti alla data del 31 dicembre 2011 e dei risultati delle loro operazioni e cambi nei loro attivi netti per l'anno terminato in accordo con i requisiti legali e regolamentari di Lussemburgo che si riferiscono alla preparazione dei rendiconti finanziari.

Altre informazioni

Le informazioni supplementari incluse nel report annuale sono state riviste nel contesto del nostro mandato ma non sono state soggette a procedure di revisione specifiche svolte in accordo con gli standard descritti più sopra. Conseguentemente, non esprimiamo alcuna opinione su tali informazioni. Tuttavia non abbiamo osservazioni da fare su tali informazioni nel contesto dei rendiconti finanziari presi nel loro insieme.

Deloitte S.A.

Revisori d'impresa.

Stéphane Césari
Partner

12 aprile 2012
560, rue de Neudorf
L-2220 LUXEMBOURG

CompAM FUND

Evoluzione degli attivi netti totali negli ultimi 3 anni

	Valuta	31 Dicembre 2011		31 Dicembre 2010		31 Dicembre 2009	
		NAV totale	per azione	NAV totale	per azione	NAV totale	per azione
CompAM FUND - Emerging Market Corporate							
Classe A Azioni	EUR	26 088 298,29	1 338,983	29 540 161,42	1 386,045	24 920 487,16	1 212,444
Classe B Azioni	EUR	2 919 923,84	1 300,761	4 359 326,97	1 352,402	7 381 220,33	1 187,877
Classe D Azioni	EUR	428 186,75	99,154	1 069,73	106,973	-	-
Classe M Azioni	EUR	1 657 798,18	112,605	1 794 505,49	115,768	1 640 929,45	100,902
Classe P Azioni	EUR	-	-	101 679,23	1 270,990	86 572,50	1 082,156
Classe Z Azioni	EUR	1 413 351,25	1 294,606	1 771 544,89	1 331,250	1 468 910,64	1 140,189
Attivo totale netto	EUR	32 507 558,31		37 568 287,73		35 498 120,08	
CompAM FUND - European Equity							
Classe A Azioni	EUR	15 135 415,79	1 085,966	19 724 852,30	1 230,118	10 971 564,24	1 209,226
Classe B Azioni	EUR	1 424 623,74	1 041,068	385 606,95	1 185,680	450 419,52	1 169,641
Classe M Azioni	EUR	1 588 300,53	91,929	172 009,65	102,973	162 400,80	100,220
Classe P Azioni	-	-	-	98 024,25	830,728	94 179,79	798,147
Classe Z Azioni	EUR	3 379 966,34	830,457	4 091 216,42	927,954	4 671 491,42	896,855
Attivo totale netto	EUR	21 528 306,40		24 471 709,57		16 350 055,77	
CompAM FUND - Bond Euro							
Classe A Azioni	EUR	30 040 414,64	1 162,088	36 685 200,85	1 159,164	37 881 216,20	1 125,687
Classe B Azioni	EUR	5 121 026,19	1 132,752	7 166 400,15	1 134,332	7 565 558,00	1 105,482
Classe D Azioni	EUR	20 884,95	99,146	1 007,98	100,798	-	-
Classe M Azioni	EUR	1 893 707,19	104,667	643 304,27	103,892	878 198,47	100,571
Classe P Azioni	-	-	-	83 592,15	1 044,902	80 117,89	1 001,474
Classe Z Azioni	EUR	261 657,74	1 073,886	702 037,43	1 066,310	744 214,86	1 028,052
Attivo totale netto	EUR	37 337 690,71		45 281 542,83		47 149 305,42	
CompAM FUND - Bond Risk							
Classe A Azioni	EUR	19 370 051,16	1 086,357	22 670 273,69	1 181,455	18 830 096,43	1 014,269
Classe B Azioni	EUR	4 387 380,74	1 051,505	4 771 444,77	1 151,024	6 803 939,79	992,599
Classe D Azioni	EUR	17 965,93	94,985	1 089,88	108,988	-	-
Classe M Azioni	EUR	2 074 681,31	110,263	2 383 872,70	118,965	2 466 119,03	101,404
Classe P Azioni	-	-	-	71 444,08	1 190,735	59 439,72	990,662
Classe Z Azioni	EUR	2 407 953,83	1 172,350	2 969 802,25	1 262,999	3 846 213,92	1 057,022
Attivo totale netto	EUR	28 258 032,97		32 867 927,37		32 005 808,89	
CompAM FUND - Bluesky Global Strategy							
Classe A Azioni	USD	6 595 512,55	1 237,558	7 374 460,53	1 273,303	5 216 863,79	1 066,035
Classe E Azioni	USD	1 521 548,61	1 330,654	1 378 301,77	1 358,436	1 128 527,11	1 128,527
Classe P Azioni	-	-	-	30 371,83	1 518,592	24 417,46	1 220,873
Attivo totale netto	USD	8 117 061,16		8 783 134,13		6 369 808,36	
CompAM FUND - Multimanager Balanced							
Classe A Azioni	EUR	364 650,48	103,129	1 126 527,45	111,065	1 328 152,48	106,000
Classe B Azioni	EUR	5 421 330,95	111,863	5 661 286,26	121,004	2 088 966,98	116,469
Classe M Azioni	EUR	215 541,38	104,952	441 690,92	112,234	822 075,08	106,964
Classe P Azioni	-	-	-	22 885,11	114,426	21 589,95	107,950
Attivo totale netto	EUR	6 001 522,81		7 252 389,74		4 260 784,49	
CompAM FUND - Multimanager Equity Africa & Middle East							
Classe A Azioni	EUR	3 205 696,27	61,177	4 185 801,69	82,534	2 288 579,08	70,205
Classe B Azioni	EUR	12 773,36	79,832	5 429,58	108,592	-	-
Classe M Azioni	EUR	6 284,25	62,843	8 392,49	83,925	7 093,77	70,938
Classe P Azioni	-	-	-	35 062,41	87,656	29 005,98	72,515
Classe Z Azioni	EUR	679 965,33	64,602	906 989,71	86,378	7 188,19	71,882
Attivo totale netto	EUR	3 904 719,21		5 141 675,88		2 331 867,02	
CompAM FUND - Multimanager Target Alpha							
Classe A Azioni	EUR	6 831 383,97	100,580	4 323 067,00	109,655	2 255 288,76	104,542
Classe B Azioni	EUR	22 275,06	91,340	-	-	-	-
Classe P Azioni	-	-	-	45 748,76	114,372	42 903,20	107,258
Classe Z Azioni	EUR	873 043,83	93,098	1 072 168,79	100,748	-	-
Attivo totale netto	EUR	7 726 702,86		5 440 984,55		2 298 191,96	
CompAM FUND - SB Equity							
Classe B Azioni	EUR	143 848,99	1 025,756	-	-	-	-
Classe D Azioni	EUR	4 037,98	1 009,495	-	-	-	-
Classe I Azioni	EUR	2 991 727,01	930,230	-	-	-	-
Attivo totale netto	EUR	3 139 613,98					
CompAM FUND - SB Flexible							
Classe B Azioni	EUR	209 082,27	989,340	-	-	-	-
Classe D Azioni	EUR	48 780,18	1 024,815	-	-	-	-
Classe I Azioni	EUR	4 075 764,86	931,961	-	-	-	-
Attivo totale netto	EUR	4 333 627,31					
CompAM FUND - SB Bond							
Classe B Azioni	EUR	956 506,75	983,078	-	-	-	-
Classe D Azioni	EUR	41 123,83	1 023,770	-	-	-	-

Evoluzione degli attivi netti di inventario negli ultimi 3 anni

	Valuta	31 December 2011		31 December 2010		31 December 2009	
		Nav totale	Per azione	Nav totale	Per azione	Nav totale	Per azione
Classe I azioni	EUR	4 904 021,52	963,965	-	-	-	-
Attivo totale netto	EUR	5 901 652,10		-	-	-	-

CompAM FUND

Rendiconto consolidato degli attivi netti al 31 dicembre 2011 (in EUR)

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	(nota 1)	141 945 382,88
Liquidita' bancarie		16 564 434,84
Ammontari dovuti da brokers		132 452,37
Profitti non realizzati su contratti a termine su divise straniere	(nota 1)	58 658,50
Profitti non realizzati su contratti derivati	(nota 1)	9 348,63
Dividendi da ricevere		12 242,18
Interessi da ricevere		2 453 903,77
Crediti su investimenti venduti		1 227 806,03
Crediti su strumenti finanziari		39 506,47
Crediti su sottoscrizioni		67 788,13
Altri attivi		701 578,77
TOTALE ATTIVI		<u>163 213 102,57</u>

PASSIVI

Scoperto bancario		(348 414,00)
Ammontari dovuti a brokers		(88,52)
Minusvalenze non realizzate su cambi a termine	(nota 1)	(1 803 556,70)
Minusvalenze non realizzate su contratti derivati	(Nota 1)	(51 999,19)
Debiti su investimenti acquistati		(1 307 895,13)
Debiti su strumenti finanziari		(39 355,99)
Debiti su riscatti		(1 428 634,48)
Altre passivita'		(1 340 940,79)
TOTALE PASSIVI		(6 320 884,80)
ATTIVI NETTI alla fine dell'anno		156 892 217,77

CompAM FUND

Rendiconto finanziario consolidato delle variazioni degli attivi netti al 31 dicembre 2011 in eur

Attivi netti all'inizio dell'anno	Note	164 571 522,30
Ricavi da investimenti		7 324 355,09
Interessi bancari		55 730,62
Altri ricavi		35 800,81
Totale ricavi		7 415 886,52
Commissioni di gestione	(Nota 2)	(1 254 007,07)
Commissioni di performance	(Nota 3)	(26 817,26)
Commissioni di custodia		(97 937,01)
Tassa di abbonamento	(Nota 6)	(80 946,37)
Interessi su conti bancari		(3 821,11)
Altre spese e tasse		(1 826 354,95)
Totale spese		(3 289 883,77)
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI		4 126 002,75
GUADAGNO/PERDITA NETTA REALIZZATA su:		
Vendita di investimenti valute e altri strumenti finanziari		5 904 501,63
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su investimenti		(17 015 825,60)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su opzioni		(475,00)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su contratti a termine su divise		(3 216 867,86)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su contratti future		(38 087,22)
RISULTATO NETTO DELLE OPERAZIONI NELL'ANNO		(10 240 751,30)
Dividendi		(13 743,6)
Sottoscrizioni di azioni		57 542 446,74
Rimborsi di azioni		(55 186 136,77)
Differenze di conversione	(Nota 1)	218 880,41
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO		156 892 217,77

RENDICONTI FINANZIARI AL 31 DICEMBRE , 2011 in EUR

ATTIVITA'

Portafoglio titoli a valore di mercato	(nota 1)	29 396 888,43
Liquidita' bancarie		4 039 444,53
Ammontari dovuti da brokers		89 008,00
Interessi da ricevere		653 337,64
Crediti su investimenti venduti		75 646,52
Altre attivita'		59 694,33
Totale attivita'		34 314 019,45

PASSIVITA'

Perdite non realizzate su contratti a termine	(nota 1)	(1 443 872,82)
Perdite non realizzate su contratti derivati	(nota 1)	(51 999,19)
Altre passivita'		(310 589,13)
Totale Passivita'		(1 806 461,14)

Totale Attivi Netti**32 507 558,31**

	Divisa	Valore dell'attivo netto per azione	Azioni in circolazione
Azioni di classe A	EUR	1 338,983	19 483 670
Azioni di classe B	EUR	1 300,761	2 244 782
Azioni di classe D	EUR	99,154	4 318 398
Azioni di classe M	EUR	112,605	14 722 298
Azioni di classe P	EUR		
Azioni di classe Z	EUR	1 294,606	1 091 723

RENDICONTI DELLE VARIAZIONI DEGLI ATTIVI NETTI AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Attivi netti all'inizio dell'anno		37 568 287,73
Ricavo netto da investimenti		2 454 503,31
Interessi bancari		8 458,22
Altri ricavi		11 211,55
Totale ricavi		2 474 173,08
Commissioni di gestione	(Nota 2)	(252 350,18)
Commissioni di performance	(Nota 3)	(4 294,68)
Commissioni di custodia		(18 896,53)
Tassa di abbonamento	(Nota 6)	(18 217,47)
Interessi pagati su conti bancari		(840,18)
Altre spese e tasse		(372 904,42)
Totale spese		(667 503,46)
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI		1 806 669,62
Guadagno/Perdita netta realizzata su:		
investimenti, divise ed altri strumenti finanziari		2 523 797,01
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su investimenti		
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su contratti a termine su divise		(2 724 349,28)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su contratti derivati		(2 751 111,57)
		(85 356,13)
Risultato netto delle operazioni per l'anno		(1 230 350,35)
Dividendi		(10 524,53)
Sottoscrizioni di azioni		8 563 854,25
Rimborsi di azioni		(12 383 708,79)
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO		32 507 558,31

Portafoglio titoli Al 31 dicembre 2011 eur

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di Attivi Netti
TITOLI MOBILIARI			29 705 424,09	29 396 888,43	90,43
QUOTATI SU UNA BORSA UFFICIALE			27 758 560,26	27 231 974,86	83,77
Titoli di debito ordinari			26 695 360,39	26 388 386,84	81,17
IRLANDA			3 650 428,63	3 787 304,72	11,65
Finanza			1 488 284,48	1 501 312,40	4,62
1 000 000,00	ALFA BANK OJSC VIA ALFA BOND ISSUANCE PLC 7.75% 28/04/2021	USD	698 641,00	682 509,72	2,10
500 000,00	GAZPROMBANK VIA GPB FINANCE PLC 6.25% 15/12/2014	USD	391 947,30	389 134,54	1,20
500 000,00	VNESHECONOMBANK VIA VEB FINANCE LTD 6.80% 22/11/2025	USD	365 003,46	376 797,75	1,16
2 226 989,82	RED ARROW INTERNATIONAL LEASING PLC 8.375% 30/06/2012	RUB	32 692,72	52 870,39	0,16
Industriali			1 157 334,62	1 171 582,20	3,60
1 000 000,00	RZD CAPITAL LTD 7.487% 25/03/2031	GBP	1 157 334,62	1 171 582,20	3,60
Materie Prime			638 106,03	699 350,23	2,15
900 000,00	EUROCHEM MINERAL & CHEMICAL CO 7.875% 21/03/2012	USD	638 106,03	699 350,23	2,15
Telecomunicazioni			366 703,50	415 059,89	1,28
500 000,00	MTS INTERNATIONAL FUNDING LTD 8.625% 22/06/2020	USD	366 703,50	415 059,89	1,28
BRASILE			2 674 390,48	2 733 808,31	8,41
Finanza			1 193 248,85	1 262 049,83	3,88
700 000,00	BANCO DO BRASIL SA 5.875% 26/01/2022	USD	484 766,85	543 556,21	1,67
500 000,00	BANCO DAYCOVAL SA 6.25% 28/01/2016	USD	366 123,15	388 888,03	1,20
500 000,00	BANCO BMG SA 8.00% 15/04/2018	USD	342 358,85	329 605,59	1,01
Telecomunicazioni			741 210,00	733 706,25	2,26
750 000,00	TELEMAR NORTE LESTE SA 5.125% 15/12/2017	EUR	741 210,00	733 706,25	2,26
Materie di base			439 146,93	420 523,44	1,29
550 000,00	BERTIN LTDA 10.25% 05/10/2016	USD	439 146,93	420 523,44	1,29
Multi-Utilities			300 784,70	317 528,79	0,98
400 000,00	CIA DE SANEAMENTO BASICO DO ESTADO DE SAO PAULO 6.25% 16/12/2020	USD	300 784,70	317 528,79	0,98
LUSSEMBURGO			2 627 781,94	2 640 247,27	8,12
Finanza			1 374 143,43	1 427 601,20	4,39
700 000,00	SBERBANK OF RUSSIA VIA SB CAPITAL SA 5.499% 07/07/2015	USD	525 504,61	549 263,95	1,69
700 000,00	VTB BANK OJSC VIA VTB CAPITAL SA 6.551% 13/10/2020	USD	503 977,82	507 727,15	1,56
500 000,00	SBERBANK OF RUSSIA 5.717% 16/06/2021	USD	344 661,00	370 610,10	1,14
Telecomunicazioni			732 528,29	664 549,55	2,04
1 000 000,00	VIMPEL COMMUNICATIONS 7.748% 02/02/2021	USD	732 528,29	664 549,55	2,04
Energia			521 110,22	548 096,52	1,69
700 000,00	GAZPROM OAO VIA GAZ CAPITAL SA 5.092% 29/11/2015	USD	521 110,22	548 096,52	1,69
ARGENTINA			1 677 978,70	2 529 094,47	7,78
Governativi			903 156,03	1 268 008,31	3,90
1 000 000,00	PROVINCIA DE BUENOS AIRES/ARGENTINA 9.25% 15/04/2017	USD	188 021,52	682 721,56	2,10
1 000 000,00	PROVINCIA DE BUENOS AIRES / ARGENTINA 10.875% 26/01/2021	USD	715 134,51	585 286,75	1,80
Industriali			624 742,76	909 374,11	2,80
1 300 000,00	TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR SA 7.875% 14/05/2017	USD	624 742,76	909 374,11	2,80

Portafoglio titoli Al 31 dicembre 2011 eur

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di Attivi Netti
Finanza			150 079,91	351 712,05	1,08
500 000,00	BANCO HIPOTECARIO SA ARGENTINA 9.75% 27/04/2016	USD	150 079,91	351 712,05	1,08
OLANDA			2 404 397,82	2 303 102,56	7,08
Energia			1 015 061,70	1 044 174,48	3,21
700 000,00	NEW WORLD RESOURCES NV 7.875% 01/05/2018	EUR	639 687,50	655 298,00	2,01
500 000,00	LUKOIL INTERNATIONAL FINANCE BV 6.656% 07/06/2022	USD	375 374,20	388 876,48	1,20
Telecomunicazioni			692 809,00	651 950,85	2,01
1 000 000,00	VIMPELCOM HLDG BV 7.504% 01/03/2022	USD	692 809,00	651 950,85	2,01
Materie Prime			364 476,11	319 471,94	0,98
500 000,00	METINVEST BV 8.75% 14/02/2018	USD	364 476,11	319 471,94	0,98
Finanza			332 051,01	287 505,29	0,88
500 000,00	MARFRIG HLDG EUROPE B 8.375% 09/05/2018	USD	332 051,01	287 505,29	0,88
MESSICO			2 167 253,36	1 969 034,77	6,06
Industriali			774 600,01	753 610,90	2,32
1 000 000,00	DESARROLLADORA HOMEX SAB DE CV 9.50% 11/12/2019	USD	774 600,01	753 610,90	2,32
Telecomunicazioni			842 709,66	665 612,60	2,05
500 000,00	MAXCOM TELECOMUNICACIONES SAB DE CV 11.00% 15/12/2014	USD	318 477,96	229 172,28	0,71
750 000,00	AXTEL SAB DE CV 9.00% 22/09/2019	USD	524 231,70	436 440,32	1,34
Multi-Utilities			549 943,69	549 811,27	1,69
700 000,00	URBI DESARROLLOS URBANOS SAB DE CV 9.50% 21/01/2020	USD	549 943,69	549 811,27	1,69
ISOLE CAYMAN			1 528 542,29	1 477 151,72	4,54
Energia			794 128,00	809 024,00	2,49
800 000,00	PETROBRAS INTERNATIONAL FINANCE - PIFCO 5.875% 07/03/2022	EUR	794 128,00	809 024,00	2,49
Industriali			363 398,50	377 972,50	1,16
500 000,00	ODEBRECHT FINANCE LTD 7.50% 31/12/2049	USD	363 398,50	377 972,50	1,16
Consumi al dettaglio			371 015,79	290 155,22	0,89
500 000,00	MARFRIG OVERSEAS LTD 9.50% 04/05/2020	USD	371 015,79	290 155,22	0,89
EMIRATI ARABI UNITI			1 035 398,00	1 135 373,03	3,49
Multi-Utilities			685 527,50	759 099,10	2,33
750 000,00	DUBAI ELECTRICITY & WATER AUTHORITY 7.375% 21/10/2020	USD	537 747,53	597 810,34	1,84
200 000,00	ABU DHABI NATIONAL ENERGY CO 5.875% 13/12/2021	USD	147 779,97	161 288,76	0,49
Governativi			349 870,50	376 273,93	1,16
500 000,00	EMIRATE OF DUBAI GOVERNMENT INTERNATIONAL BONDS 5.591% 22/06/2021	USD	349 870,50	376 273,93	1,16
TURCHIA			1 060 360,07	1 005 681,16	3,09
Finanza			536 188,53	574 665,87	1,77
750 000,00	AKBANK TAS 6.50% 09/03/2018	USD	536 188,53	574 665,87	1,77
Industriali			524 171,54	431 015,29	1,32
750 000,00	YUKSEL INSAAT AS 9.50% 10/11/2015	USD	524 171,54	431 015,29	1,32
AUSTRIA			1 030 012,50	966 995,00	2,97
Materie Prime			1 030 012,50	966 995,00	2,97
500 000,00	SAPPI PAPIER HLDG GMBH 6.625% 15/04/2018	EUR	501 562,50	432 320,00	1,33
500 000,00	PE PAPER ESCROW GMBH 11.75% 01/08/2014	EUR	528 450,00	534 675,00	1,64

Portafoglio titoli Al 31 dicembre 2011 eur

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di Attivi Netti
SVEZIA			735 000,00	693 915,00	2,13
Finanza			735 000,00	693 915,00	2,13
750 000,00	PKO FINANCE AB 3.733% 21/10/2015	EUR	735 000,00	693 915,00	2,13
UNGHERIA			724 395,00	613 507,50	1,89
Governativi			724 395,00	613 507,50	1,89
750 000,00	HUNGARIAN DEVELOPMENT SA 5.875% 31/05/2016	EUR	724 395,00	613 507,50	1,89
SUD AFRICA			750 000,00	593 624,25	1,83
Consumi al dettaglio			750 000,00	593 624,25	1,83
750 000,00	EDCON PTY LTD 9.50% 01/03/2018	EUR	750 000,00	593 624,25	1,83
UCRAINA			525 673,73	521 787,73	1,61
Consumi al dettaglio			525 673,73	521 787,73	1,61
750 000,00	MHP SA 10.25% 29/04/2015	USD	525 673,73	521 787,73	1,61
REPUBBLICA DI BIELORUSSIA			555 843,77	500 073,18	1,54
Governativi			555 843,77	500 073,18	1,54
750 000,00	REPUBLIC OF BELARUS 8.95% 26/01/2018	USD	555 843,77	500 073,18	1,54
SLOVENIA			498 615,00	421 397,50	1,30
Governativi			498 615,00	421 397,50	1,30
500 000,00	SLOVENIA GOVERNMENT BOND 5.125% 30/03/2026	EUR	498 615,00	421 397,50	1,30
GEORGIA			369 136,43	396 866,69	1,22
Governativi			369 136,43	396 866,69	1,22
500 000,00	GEORGIA GOVERNMENT INTERNATIONAL BOND 6.875% 12/04/2021	USD	369 136,43	396 866,69	1,22
BERMUDA			356 963,89	391 014,13	1,20
Telecomunicazioni			356 963,89	391 014,13	1,20
500 000,00	QTEL INTERNATIONAL FINANCE LTD 4.75% 16/02/2021	USD	356 963,89	391 014,13	1,20
STATI UNITI			508 750,00	389 137,50	1,20
Industriali			508 750,00	389 137,50	1,20
500 000,00	CEMEX FINANCE LLC 9.625% 14/12/2017	EUR	508 750,00	389 137,50	1,20
LITUANIA			366 658,06	386 317,06	1,19
Governativi			366 658,06	386 317,06	1,19
500 000,00	LITHUANIA GOVERNMENT INTERNATIONAL BOND 6.125% 09/03/2021	USD	366 658,06	386 317,06	1,19
FRANCIA			357 500,00	364 362,50	1,12
Materie Prime			357 500,00	364 362,50	1,12
500 000,00	ZLOMREX INTERNATIONAL FINANCE SA 8.50% 01/02/2014	EUR	357 500,00	364 362,50	1,12
KENYA			347 671,27	351 943,15	1,08
Sovranazionali			347 671,27	351 943,15	1,08
500 000,00	EASTERN AND SOUTHERN AFRICAN TRADE AND DEVELOPMENT BANK 6.875% 09/01/2016	USD	347 671,27	351 943,15	1,08
PANAMA			181 779,82	131 725,92	0,41
Finanza			181 779,82	131 725,92	0,41
300 000,00	NEWLAND INTERNATIONAL PROPERTIES CORP 9.50% 15/11/2014	USD	181 779,82	131 725,92	0,41
KAZAKHSTAN			560 829,63	84 921,72	0,26
Finanza			560 829,63	84 921,72	0,26
563 600,00	BTA BANK JSC 10.75% 01/07/2018	USD	472 205,21	76 352,89	0,23

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli Al 31 dicembre 2011 eur

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di Attivi Netti
150 360,00	BTA BANK JSC 7.20% 01/07/2025	USD	88 624,42	8 568,83	0,03
Titoli a tasso variabile			1 017 828,87	792 096,96	2,44
ARGENTINA			744 992,93	581 845,83	1,79
973 042,57	ARGENTINE VRN IND FRN 31/12/2033	EUR	744 900,72	581 602,14	1,79
952,35	ARGENTINE VRN IND FRN 31/12/2033	ARS	92,21	213,92	0,00
1 430,00	ARGENTINE VRN IND FRN 15/12/2035	ARS	0,00	29,77	0,00
MESSICO			175 926,72	143 617,84	0,44
250 000,00	CEMEX SAB DE CV FRN 30/09/2015	USD	175 926,72	143 617,84	0,44
ISOLE VERGINI BRITANNICHE			96 909,22	66 633,29	0,21
200 000,00	TRISTAN OIL LTD FRN 01/01/2012	USD	96 909,22	66 633,29	0,21
TITOLI ZERO COUPON			45 371,00	51 491,06	0,16
BRASILE			45 371,00	51 491,06	0,16
1 371 141,00	BTA BANK JSC 01/07/2020	USD	45 371,00	51 491,06	0,16
QUOTATI SU ALTRI MERCATI REGOLAMENTATI			1 946 863,83	2 164 913,57	6,66
Titoli di debito ordinari			1 946 863,83	2 164 913,57	6,66
MESSICO			1 226 846,65	1 400 624,00	4,31
Industriali			1 226 846,65	1 400 624,00	4,31
916 000,00	CORPORATIVO SMS SA DE CV 9.875% 06/04/2021	USD	599 089,06	638 963,18	1,97
500 000,00	SATMEX ESCROW SA DE CV 9.50% 15/05/2017	USD	335 762,00	387 089,32	1,19
500 000,00	GRUPO SENDA AUTOTRANSPORTE SA DE CV 10.50% 03/10/2015	USD	291 995,59	374 571,50	1,15
BRASILE			365 017,00	400 843,51	1,23
Multi-Utilities			365 017,00	400 843,51	1,23
500 000,00	CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA 5.75% 27/10/2021	USD	365 017,00	400 843,51	1,23
LUSSEMBURGO			355 000,18	363 446,06	1,12
Materie Prime			355 000,18	363 446,06	1,12
500 000,00	SEVERSTAL OAO VIA STEEL CAPITAL SA 6.70% 25/10/2017	USD	355 000,18	363 446,06	1,12
Totale Portafoglio			29 705 424,09	29 396 888,43	90,43

CONTRATTI DERIVATI AL 31 DICEMBRE 2011

Nominale	Quantita'	acquisto/ Vendita	descrizione	scadenza	divisa	profitto perdita non realizzata (Eur)	impegno (Eur)
Totale profitto/ (perdita) non realizzata su contratti derivati ed impegni						(51999,19)	2 872 010
Perdite non realizzate su contratti derivati ed impegni						(51999,19)	2 872 010
125 000	23,00	Purchase	EUR CURRENCY FUTURE	19/3/2012	USD	(51999,19)	2 872 010

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE ESTERE AL 31 DICEMBRE 2011

Scadenza	Impegni di acquisto	Divisa	Impegno di vendita	Divisa	Profitti (perdite) non realizzati (Eur)
Totale profitto/ (perdita) non realizzata su contratti a termine su divise					(1 443 872,82)
Perdite non realizzate su contratti a termine su divise					(1 443 872,82)
08/02/2012	7 012 416,18	EUR	10 000 000,0	USD	(689 154,52)
09/08/2012	6 539 433,51	EUR	9 000 000,00	USD	(372 890,43)
09/05/2012	6 541 401,26	EUR	9 000 000,00	USD	(381 827,87)

Rendiconti degli attivi netti al 31 dicembre 2011

ATTIVITA'		
Portafoglio titoli a valore di mercato	(Nota 1)	19 926 800,17
Liquidita' bancarie		1 357 140,78
Ammontari dovuti da brokers		356,81
Profitti non realizzati su contratti derivati	(Nota 1)	7 887,53
Dividendi da ricevere		9 377,08
Interessi da ricevere		81 284,15
Crediti su strumenti finanziari		39 506,47
Altre attivita'		486 578,38
Totale attivita'		21 908 931,37
PASSIVITA'		
Debiti su strumenti finanziari		(39 355,99)
Altre passivita'		(341 268,98)
Totale Passivita'		(380 624,97)
Totale Attivi Netti		<u>21 528 306,40</u>

	Divisa	Valore dell'attivo netto per azione	Azioni in circolazione
Azioni di classe A	EUR	1 085,966	13 937,287
Azioni di classe B	EUR	1 041,068	1 368,425
Azioni di classe M	EUR	91,929	17 277,430
Azioni di classe Z	EUR	830,457	4 070,010

Rendiconto delle variazioni degli attivi netti al 31 dicembre 2011 eur

Attivi netti all'inizio del periodo		24 471 709,57
Ricavi netti da investimenti		403 373,68
Interessi bancari		21 357,77
Totale ricavi		424 731,45
Commissioni di gestione	(nota 2)	(236 024,79)
Commissioni sul risultato	(nota 3)	(755,78)
Commissioni di custodia		(11 923,36)
Tassa di abbonamento	(nota 6)	(11 602,80)
Interessi pagati su passività bancarie		(2 696,56)
Altre spese e tasse		(290 176,12)
Totale spese		(553 179,41)
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI		(128 447,96)
Profitto (perdita) netta realizzata su vendita di investimenti, divise ed altri strumenti finanziari		669 016,76
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su investimenti		(3 522 202,04)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su opzioni		(475,00)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su contratti derivati		45 807,81
Risultato netto delle operazioni per l'anno		(2 936 300,43)
Sottoscrizioni di azioni		8 354 091,00
Rimborsi di azioni		(8 361 193,74)
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO		21 528 306,40

PORTAFOGLIO AI 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
TITOLI MOBILIARI			19 616 742,19	19 926 800,17	92,56
QUOTATI SU MERCATI REGOLAMENTATI			19 261 855,32	19 512 631,27	90,64
Azioni			14 184 145,32	14 443 631,27	67,09
UK			3 432 033,41	3 507 989,03	16,30
Materie di base			1 343 399,79	1 513 085,99	7,03
14 121,00	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	374 718,78	516 537,66	2,40
95 174,00	TESCO PLC	GBP	418 209,32	459 687,06	2,14
14 102,00	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	550 471,69	536 861,27	2,49
Finanza			1 018 287,87	648 780,52	3,02
187 182,00	BARCLAYS PLC	GBP	573 041,63	394 506,67	1,84
168 971,00	MAN GROUP PLC	GBP	445 246,24	254 273,85	1,18
Energia			448 787,37	553 825,73	2,57
33 608,00	BG GROUP PLC	GBP	448 787,37	553 825,73	2,57
Materie prime			253 276,45	396 366,58	1,84
27 250,00	ANTOFAGASTA PLC	GBP	253 276,45	396 366,58	1,84
Industriali			368 281,93	395 930,21	1,84
136 100,00	MITIE GROUP PLC	GBP	368 281,93	395 930,21	1,84
SVIZZERA			2 435 513,61	2 954 296,36	13,72
Consumi al dettaglio			444 589,91	810 375,53	3,76
1 394,00	SWATCH GROUP AG	CHF	229 912,02	403 650,19	1,87
10 392,00	CIE FINANCIERE RICHEMONT SA	CHF	214 677,89	406 725,34	1,89
Materie prime			649 970,92	660 827,36	3,07
569,00	GIVAUDAN SA	CHF	318 381,97	419 519,71	1,95
20 610,00	XSTRATA PLC	GBP	331 588,95	241 307,65	1,12
Industriali			511 378,34	653 579,75	3,04
310,00	SGS SA	CHF	264 909,37	397 108,47	1,85
2 951,00	KUEHNE + NAGEL INTERNATIONAL AG	CHF	246 468,97	256 471,28	1,19
Materie di base			517 337,99	556 014,47	2,58
12 499,00	NESTLE SA (REGD)	CHF	517 337,99	556 014,47	2,58
Salute			312 236,45	273 499,25	1,27
30 403,00	NOBEL BIOCARE HLDG AG	CHF	312 236,45	273 499,25	1,27
GERMANIA			2 883 601,24	2 754 805,28	12,80
Materie prime			655 274,89	819 390,06	3,81
11 318,00	K+S AG	EUR	421 310,27	395 224,56	1,84
3 690,00	LINDE AG	EUR	233 964,62	424 165,50	1,97
Finanza			903 753,28	799 816,05	3,71
5 365,00	ALLIANZ SE	EUR	515 668,86	396 527,15	1,84
4 255,00	MUENCHENER RUECKVERSICHERUNGS AG	EUR	388 084,42	403 288,90	1,87
Computer e IT			889 461,60	738 135,32	3,43
12 524,00	SAP AG	EUR	459 353,07	511 605,40	2,38
5 248,00	SMA SOLAR TECHNOLOGY AG	EUR	430 108,53	226 529,92	1,05
Consumi al dettaglio			435 111,47	397 463,85	1,85
11 970,00	AXEL SPRINGER AG	EUR	435 111,47	397 463,85	1,85
ITALIA			2 424 857,31	2 207 987,76	10,26
Industriali			1 038 457,70	1 056 386,03	4,91
83 391,00	ASTALDI SPA	EUR	466 340,29	412 785,45	1,92
50 953,00	TREVI FINANZIARIA SPA	EUR	396 412,93	250 484,95	1,16
83 076,00	FIAT INDUSTRIAL SPA	EUR	175 704,48	393 115,63	1,83
Consumi al dettaglio			690 077,94	451 484,83	2,10
117 271,00	FIAT SPA	EUR	546 027,09	381 599,83	1,77
90 000,00	ELICA SPA	EUR	144 050,85	69 885,00	0,33

PORTAFOGLIO AI 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
Energia			273 824,29	395 316,90	1,84
12 034,00	SAIPEM SPA	EUR	273 824,29	395 316,90	1,84
Finanza			234 809,88	195 000,00	0,90
65 000,00	VITTORIA ASSICURAZIONI SPA	EUR	234 809,88	195 000,00	0,90
Salute			187 687,50	109 800,00	0,51
30 000,00	SERVIZI ITALIA SPA	EUR	187 687,50	109 800,00	0,51
FINLAND			594 901,83	896 359,72	4,16
Industriali			236 919,13	462 353,00	2,15
11 530,00	KONE OYJ	EUR	236 919,13	462 353,00	2,15
Consumi al dettaglio			357 982,70	434 006,72	2,01
17 444,00	NOKIAN RENKAAT OYJ	EUR	357 982,70	434 006,72	2,01
OLANDA			890 866,54	831 458,87	3,86
Materie di base			435 429,01	426 342,63	1,98
11 919,00	HEINEKEN NV	EUR	435 429,01	426 342,63	1,98
Energia			455 437,53	405 116,24	1,88
25 447,00	SBM OFFSHORE NV	EUR	455 437,53	405 116,24	1,88
SPAGNA			737 989,90	648 292,35	3,01
Industriali			422 497,87	400 972,20	1,86
20 690,00	OBRASCON HUARTE LAIN SA	EUR	422 497,87	400 972,20	1,86
Finanza			315 492,03	247 320,15	1,15
65 170,00	CRITERIA CAIXACORP SA	EUR	315 492,03	247 320,15	1,15
FRANCIA			784 381,48	642 441,90	2,98
Finanza			565 099,49	399 072,15	1,85
13 149,00	BNP PARIBAS	EUR	565 099,49	399 072,15	1,85
Industriali			219 281,99	243 369,75	1,13
14 170,00	TELEPERFORMANCE SA	EUR	219 281,99	243 369,75	1,13
Titoli obbligazionari ordinari			5 077 710,00	5 069 000,00	23,55
GERMANIA			5 077 710,00	5 069 000,00	23,55
Governativi			5 077 710,00	5 069 000,00	23,55
2 500 000,00	BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND 5.00% 04/07/2012	EUR	2 568 325,00	2 563 062,50	11,91
2 500 000,00	BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 1.00% 16/03/2012	EUR	2 509 385,00	2 505 937,50	11,64
QUOTATI SU ALTRI MERCATI REGOLAMENTATI			354 886,87	414 168,90	1,92
Azioni			354 886,87	414 168,90	1,92
SVEZIA			354 886,87	414 168,90	1,92
Computer e IT			354 886,87	414 168,90	1,92
35 819,00	HEXAGON AB	SEK	354 886,87	414 168,90	1,92
Totale Portafoglio			19 616 742,19	19 926 800,17	92,56

IMPEGNI SU CONTRATTI DERIVATI AL 31 DICEMBRE 2011

Grandezza	Quantita'	Acquisto / Vendita	Descrizione	Scadenza	Divisa	Profitti/(perdite) non realizzate (EUR)	Impegno (EUR)
Totale profitti e perdite non realizzate su contratti derivati ed impegni						7 887,53	662 750,89
Profitti non realizzati su contratti derivati ed impegni						7 887,53	662 750,89
10	10	Acquisto	FTSE 100 INDEX FUTURE	16/03/2012	GBP	7 887,53	662 750,89

Rendiconti degli attivi netti al 31 dicembre , 2011

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	nota 1	33 903 945,21
Liquidita' bancarie		2 962 716,59
Interessi da ricevere		656 904,49
Altre attivita'		58 961,02

Totale attivi**37 582 527,31****PASSIVI**

Minusvalenze non realizzate su contratti a termine valutari	nota 1	(24 073,75)
Altre passivita'		(220 762,85)

Totale passivita'**(244 836,60)****ATTIVI NETTI alla fine dell'anno****37 337 690,71**

	Divisa	Valore netto di inventario per azione	Azioni in circolazione
Azioni di Classe A	EUR	1 162,088	25 850,382
Azioni di Classe B	EUR	1 132,752	4 520,873
Azioni di Classe D	EUR	99,146	210,648
Azioni di Classe M	EUR	104,667	18 092,687
Azioni di Classe Z	EUR	1 073,886	243,655

Rendiconto delle variazioni negli attivi netti al 31 dicembre 2011 eur

Attivi netti all'inizio del periodo		45 281 542,83
Ricavi netti da investimenti		1 403 603,21
Interessi bancari		9 242,61
Totale ricavi		1 412 845,82
Commissioni di gestione	(nota 2)	(219 686,05)
Commissioni sul risultato	(nota 3)	(8 828,12)
Commissioni di custodia		(20 066,75)
Tassa di abbonamento	(nota 6)	(19 348,71)
Interessi pagati su passività bancarie		(29,44)
Altre spese e tasse		(353 370,90)
Totale spese		(621 329,97)
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI		791 515,85
Profitto (perdita) netta realizzata su vendita di investimenti, divise ed altri strumenti finanziari		276 970,05
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su investimenti		(899 657,13)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su contratti derivati		(106 004,48)
Risultato netto delle operazioni per l'anno		62 824,29
Dividendi		(282,97)
Sottoscrizioni dell'anno		3 532 807,41
Rimborsi dell'anno		(11 539 200,85)
Attivi netti alla fine dell'anno		37 337 690,71

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
VALORI MOBILIARI			34 137 509,93	33 903 945,21	90,80
QUOTATI SU MERCATI REGOLAMENTATI			33 640 919,93	33 420 935,21	89,51
Azioni			42 969,60	89 209,66	0,24
UK			42 969,60	89 209,66	0,24
Telecomunicazioni			42 969,60	89 209,66	0,24
23 872,00	SHS JAZZTEL PLC	EUR	42 969,60	89 209,66	0,24
Obbligazioni ordinarie			32 416 487,83	32 297 805,36	86,50
GERMANIA			17 548 112,13	17 531 260,00	46,95
Governativi			17 299 549,63	17 268 875,00	46,25
10 000 000,00	BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND 5.00% 04/07/2012	EUR	10 272 879,63	10 252 250,00	27,46
7 000 000,00	BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 1.00% 16/03/2012	EUR	7 026 670,00	7 016 625,00	18,79
Multi-Utilities			248 562,50	262 385,00	0,70
250 000,00	EWE AG 4.125% 04/11/2020	EUR	248 562,50	262 385,00	0,70
LUSSEMBURGO			7 668 860,00	7 756 610,00	20,78
Sovranazionali			7 171 430,00	7 239 600,00	19,39
4 000 000,00	EIB 5.375% 15/10/2012	EUR	4 182 830,00	4 143 300,00	11,10
3 000 000,00	EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY 2.75% 18/07/2016	EUR	2 988 600,00	3 096 300,00	8,29
Telecomunicazioni			497 430,00	517 010,00	1,39
500 000,00	SES SA 4.75% 11/03/2021	EUR	497 430,00	517 010,00	1,39
FRANCIA			2 287 806,00	2 249 164,50	6,02
Finanziari			995 030,00	935 655,00	2,50
1 000 000,00	RCI BANQUE SA 4.00% 16/03/2016	EUR	995 030,00	935 655,00	2,50
Industriali			796 616,00	809 379,50	2,17
500 000,00	CHRISTIAN DIOR 4.00% 12/05/2016	EUR	497 405,00	513 267,50	1,38
300 000,00	SOCIETE DES AUTOROUTES PARIS-RHIN-RHONE 4.875% 21/01/2019	EUR	299 211,00	296 112,00	0,79
Telecomunicazioni			496 160,00	504 130,00	1,35
500 000,00	EUTELSAT SA 4.125% 27/03/2017	EUR	496 160,00	504 130,00	1,35
UK			2 314 352,59	2 164 203,96	5,80
Finanziari			2 314 352,59	2 164 203,96	5,80
1 000 000,00	ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC 4.875% 20/01/2017	EUR	1 021 922,50	952 170,00	2,55
500 000,00	ICAP GROUP HLDG PLC 7.50% 28/07/2014	EUR	497 510,00	514 465,00	1,38
500 000,00	BARCLAYS BANK PLC 6.00% 14/01/2021	EUR	499 375,00	418 572,50	1,12
250 000,00	LLOYDS TSB BANK PLC 6.50% 17/09/2040	GBP	295 545,09	278 996,46	0,75
IRLANDA			1 251 265,00	1 281 922,50	3,43
Governativi			752 500,00	801 525,00	2,15
1 000 000,00	IRELAND GOVERNMENT BOND 5.00% 18/10/2020	EUR	752 500,00	801 525,00	2,15
Finanziari			498 765,00	480 397,50	1,28
500 000,00	FGA CAPITAL IRELAND PLC 4.00% 28/03/2013	EUR	498 765,00	480 397,50	1,28
OLANDA			847 377,11	925 219,40	2,48
Salute			496 423,62	478 980,00	1,28
500 000,00	CELESIO FINANCE BV 4.50% 26/04/2017	EUR	496 423,62	478 980,00	1,28
Finanziari			350 953,49	446 239,40	1,20
489 000,00	ABN AMRO BANK NV 6.375% 27/04/2021	EUR	350 953,49	446 239,40	1,20

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
AUSTRALIA			498 715,00	389 425,00	1,04
Finanziari			498 715,00	389 425,00	1,04
500 000,00	MACQUARIE BANK LTD 6.00% 21/09/2020	EUR	498 715,00	389 425,00	1,04
TITOLI A TASSO VARIABILE			1 181 462,50	1 033 918,75	2,77
GERMANIA			747 577,50	698 928,75	1,87
Multi-Utilities			747 577,50	698 928,75	1,87
750 000,00	RWE AG FRN 31/12/2049	EUR	747 577,50	698 928,75	1,87
UK			433 885,00	334 990,00	0,90
Finanziari			433 885,00	334 990,00	0,90
500 000,00	HBOS PLC FRN 30/10/2019	EUR	433 885,00	334 990,00	0,90
Warrants			0,00	1,44	0,00
UK			0,00	1,44	0,00
Telecomunicazioni			0,00	1,44	0,00
9,00	JAZZTEL PLC WTS 29/04/2013	EUR	0,00	1,44	0,00
QUOTATI SU ALTRI MERCATI REGOLAMENTATI			496 590,00	483 010,00	1,29
Obbligazioni ordinarie			496 590,00	483 010,00	1,29
FRANCIA			496 590,00	483 010,00	1,29
Consumi al dettaglio			496 590,00	483 010,00	1,29
500 000,00	PEUGEOT SA 5.00% 28/10/2016	EUR	496 590,00	483 010,00	1,29
NON QUOTATI			0,00	0,00	0,00
Warrants			0,00	0,00	0,00
UK			0,00	0,00	0,00
Consumi al dettaglio			0,00	0,00	0,00
500,00	VISIOCORP PLC SERIE B WTS 31/12/2012	GBP	0,00	0,00	0,00
500,00	VISIOCORP PLC SERIE A WTS 31/12/2012	GBP	0,00	0,00	0,00
Totale Portafoglio			34 137 509,93	33 903 945,21	90,80

Contratti a termine su divise al 31 dicembre 2011

Scadenza	Impegno d'acquisto		Impegno di vendita in divisa		Profitti/ (perdite) non realizzati (EUR)
Totale Profitti/ (perdite) non realizzati su contratti a termine su divise					(24 073,75)
Perdite non realizzate su contratti a termine su divise					(24 073,75)
08/02/2012	245 481,22	EUR	350 000,00	USD	(24 073,75)

Rendiconti degli attivi netti al 31 dicembre 2011 in eur

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	(nota 1)	25 106 957,53
Liquidita' bancarie		2 801 552,35
Interessi da ricevere		831 738,89
Altre attivita' liquide		92 759,42
Totale attivi		28 833 008,19

PASSIVI

Debiti verso brokers		(23,58)
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine valutari	(nota 1)	(297 123,46)
Altre passivita'		(277 828,18)
Totale passivita'		(574 975,22)
ATTIVI NETTI alla fine dell'anno		28 258 032,97

	Divisa	Attivo netto d'inventario per azione	Azioni in circolazione
Azioni di classe A	EUR	1 086,357	17 830,290
Azioni di classe B	EUR	1 051,505	4 172,479
Azioni di classe D	EUR	94,985	189,144
Azioni di classe M	EUR	110,263	18 815,717
Azioni di classe Z	EUR	1 172,350	2 053,954

Rendiconti degli attivi netti al 31 dicembre 2011 in eur

Attivi netti all'inizio del periodo		32 867 927,37
Ricavi netti da investimenti		2 410 711,56
Interessi bancari		8 532,13
Altri ricavi		5 827,05
Totale ricavi		2 425 070,74
Commissioni di gestione	(nota 2)	(257 019,37)
Commissioni sul risultato	(nota 3)	(6 252,38)
Commissioni di custodia		(16 504,37)
Tassa di abbonamento	(nota 6)	(15 939,27)
Interessi pagati su passività bancarie		(96,20)
Altre spese e tasse		(359 946,23)
Totale spese		(655 757,82)
Ricavo netto dell'investimento / (Perdita)		1 769 312,92
Profitto (perdita) netta realizzata su vendita di investimenti, divise ed altri strumenti finanziari		2 654 506,34
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su investimenti		(6 781 236,23)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su contratti divisa a termine		(340 256,64)
Risultato netto delle operazioni per l'anno		(2 697 673,61)
Dividendi		(2 936,10)
Sottoscrizioni dell'anno		5 749 554,25
Rimborsi dell'anno		(7 658 838,94)
Attivi netti alla fine dell'anno		28 258 032,97

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di attivo netto
TITOLI MOBILIARI			30 568 235,65	25 106 957,53	88,85
Quotati su mercati regolamentati			29 729 923,60	24 775 036,14	87,68
Azioni			157 561,20	327 114,56	1,16
UK			157 561,20	327 114,56	1,16
Telecomunicazioni			157 561,20	327 114,56	1,16
87 534,00	SHS JAZZTEL PLC	EUR	157 561,20	327 114,56	1,16
Obbligazioni ordinarie			24 402 915,04	19 848 680,83	70,24
UK			5 524 628,81	4 357 249,38	15,42
Finanziari			2 716 644,86	2 225 657,25	7,88
2 000 000,00	LBG CAPITAL NO PLC 6.439% 23/05/2020	EUR	1 567 022,15	1 363 698,00	4,83
1 000 000,00	GALA GROUP FINANZIARI LTD 8.875% 01/09/2018	GBP	1 149 622,71	861 959,25	3,05
Multi-Utilities			1 120 514,26	644 470,17	2,28
1 000 000,00	GALA ELECTRIC CASINOS LTD 11.50% 01/06/2019	GBP	1 120 514,26	644 470,17	2,28
Consumi al dettaglio			572 980,84	553 766,92	1,96
500 000,00	JAGUAR LAND ROVER PLC 8.125% 15/05/2018	GBP	572 980,84	553 766,92	1,96
Energy			565 738,85	542 522,54	1,92
500 000,00	SOUTHERN WATER GREENSANDS FINANCING PLC 8.50% 15/04/2019	GBP	565 738,85	542 522,54	1,92
Industriali			548 750,00	390 832,50	1,38
500 000,00	EC FINANZIARI PLC 9.75% 01/08/2017	EUR	548 750,00	390 832,50	1,38
GERMANIA			4 365 375,00	3 430 495,00	12,14
Consumi al dettaglio			990 000,00	1 038 565,00	3,67
1 000 000,00	UNITYMEDIA HESSEN GMBH & CO KGUNITYMEDIA NRW GMBH 8.125% 01/12/2017	EUR	990 000,00	1 038 565,00	3,67
Salute			894 200,00	732 270,00	2,59
1 000 000,00	COMMERZBANK AG 7.75% 16/03/2021	EUR	894 200,00	732 270,00	2,59
Materie prime			1 000 000,00	716 660,00	2,54
1 000 000,00	STYROLUTION GMBH 7.625% 15/05/2016	EUR	1 000 000,00	716 660,00	2,54
Industriali			987 500,00	646 000,00	2,29
1 000 000,00	HECKLER & KOCH GMBH 9.50% 15/05/2018	EUR	987 500,00	646 000,00	2,29
Finanziari			493 675,00	297 000,00	1,05
500 000,00	HEIDELBERGER DRUCKMASCHINEN AG 9.25% 15/04/2018	EUR	493 675,00	297 000,00	1,05
IRLANDA			3 030 253,23	3 010 435,00	10,65
Consumi al dettaglio			1 493 753,23	1 338 000,00	4,73
1 500 000,00	NARA CABLE FUNDING LTD 8.875% 01/12/2018	EUR	1 493 753,23	1 338 000,00	4,73
Finanziari			837 500,00	880 860,00	3,12
1 000 000,00	GOVERNOR & CO OF THE BANK OF IRELAND /THE 4.625% 08/04/2013	EUR	837 500,00	880 860,00	3,12
Governativi			699 000,00	791 575,00	2,80
1 000 000,00	IRELAND GOVERNATIVI BOND 5.40% 13/03/2025	EUR	699 000,00	791 575,00	2,80
ITALIA			3 233 607,95	2 720 527,72	9,63
Governativi			1 058 059,95	1 175 417,72	4,16
1 539 210,00	ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 3.10% 15/09/2026	EUR	1 058 059,95	1 175 417,72	4,16
Consumi al dettaglio			1 467 248,00	834 375,00	2,95
1 500 000,00	SEAT PAGINE GIALLE SPA 10.50% 31/01/2017	EUR	1 467 248,00	834 375,00	2,95
Finanziari			708 300,00	710 735,00	2,52
1 000 000,00	BANCO POPOLARE SC 6.375% 31/05/2021	EUR	708 300,00	710 735,00	2,52

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di attivo netto
LUSSEMBURGO			3 076 001,55	2 692 765,95	9,53
Industriali			1 578 659,05	1 426 730,95	5,05
1 000 000,00	GCL HLDG SCA 9.375% 15/04/2018	EUR	1 000 000,00	824 550,00	2,92
750 000,00	AGUILA SA 7.875% 31/01/2018	CHF	578 659,05	602 180,95	2,13
Finanziari			1 000 000,00	836 660,00	2,96
1 000 000,00	FIAT FINANZIARI & TRADE S.A. 7.375% 09/07/2018	EUR	1 000 000,00	836 660,00	2,96
Telecomunicazioni			497 342,50	429 375,00	1,52
500 000,00	WIND ACQUISITION FINANZIARI SA 7.375% 15/02/2018	EUR	497 342,50	429 375,00	1,52
FRANCIA			3 010 838,50	1 962 812,50	6,95
Materie prime			1 265 691,00	1 020 215,00	3,61
1 400 000,00	ZLOMREX INTERNATIONAL FINANZIARI SA 8.50% 01/02/2014	EUR	1 265 691,00	1 020 215,00	3,61
Consumi al dettaglio			745 147,50	510 937,50	1,81
750 000,00	PAGESJAUNES FINANZIARI & CO SCA 8.875% 01/06/2018	EUR	745 147,50	510 937,50	1,81
Industriali			1 000 000,00	431 660,00	1,53
1 000 000,00	CMA CGM SA 8.875% 15/04/2019	EUR	1 000 000,00	431 660,00	1,53
SVEZIA			949 800,00	938 335,00	3,32
Telecomunicazioni			949 800,00	938 335,00	3,32
1 000 000,00	NORCELL SWEDEN HLDG. 2 10.75% 29/09/2019	EUR	949 800,00	938 335,00	3,32
CANADA			495 210,00	473 332,50	1,67
Industriali			495 210,00	473 332,50	1,67
500 000,00	BOMBARDIER INC 6.125% 15/05/2021	EUR	495 210,00	473 332,50	1,67
GRECIA			717 200,00	262 727,78	0,93
Governativi			717 200,00	262 727,78	0,93
1 000 000,00	HELLENIC REPUBLIC GOVERNATIVI BOND 4.60% 20/09/2040	EUR	700 000,00	220 000,00	0,78
76 000,00	HELLENIC REPUBLIC GOVERNATIVI BOND 4.60% 20/05/2013	EUR	7 600,00	21 468,10	0,07
39 000,00	HELLENIC REPUBLIC GOVERNATIVI BOND 3.60% 20/07/2016	EUR	3 900,00	8 554,65	0,03
50 000,00	HELLENIC REPUBLIC GOVERNATIVI BOND 4.30% 20/07/2017	EUR	5 000,00	11 000,00	0,04
7 000,00	HELLENIC REPUBLIC GOVERNATIVI BOND 5.50% 20/08/2014	EUR	700,00	1 705,03	0,01
Titoli a tasso variabile			5 169 447,36	4 599 240,11	16,28
OLANDA			2 099 184,27	1 844 938,36	6,53
Finanziari			1 557 469,77	1 827 898,36	6,47
695 111,94	ASSET REPACKAGING TRUST FIVE BV FRN 29/12/2014	EUR	653 105,13	719 440,86	2,54
1 000 000,00	ABN AMRO BANK NV FRN 31/12/2049	EUR	512 114,64	680 000,00	2,41
500 000,00	ALLIANZ FINANZIARI II BV VARIABLE FRN 08/07/2041	EUR	392 250,00	428 457,50	1,52
Industriali			541 714,50	17 040,00	0,06
600 000,00	PFLEIDERER FINANZIARI BV FRN 31/12/2049	EUR	541 714,50	17 040,00	0,06
IRLANDA			1 051 889,61	853 340,75	3,02
Finanziari			1 051 889,61	853 340,75	3,02
1 500 000,00	LAMBAY CAPITAL SECURITIES PLC PERP FRN 31/12/2049	GBP	71 882,11	54 590,75	0,19
1 500 000,00	DEPFA BANK PLC FRN 15/12/2015	EUR	980 007,50	798 750,00	2,83
UK			594 330,00	752 400,00	2,66
Finanziari			594 330,00	752 400,00	2,66
1 200 000,00	BANK OF SCOTLAND PLC FRN 07/02/2035	EUR	594 330,00	752 400,00	2,66

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di attivo netto
ITALIA			665 788,22	405 340,00	1,44
Finanziari			665 788,22	405 340,00	1,44
1 000 000,00	BANCO POPOLARE SCARL FRN 31/12/2049	EUR	665 788,22	405 340,00	1,44
GERMANIA			399 500,00	394 712,50	1,40
Finanziari			399 500,00	394 712,50	1,40
500 000,00	MUENCHENER RUECKVERSICHERUNGS AG VARIABLE FRN 31/12/2049	EUR	399 500,00	394 712,50	1,40
SVEZIA			358 755,26	348 508,50	1,23
Energia			358 755,26	348 508,50	1,23
402 900,00	CORRAL PETROLEUM HLDG. AB FRN 31/12/2017	EUR	358 755,26	348 508,50	1,23
Warrants			0,00	0,64	0,00
UK			0,00	0,64	0,00
Telecomunicazioni			0,00	0,64	0,00
4,00	JAZZTEL PLC WTS 29/04/2013	EUR	0,00	0,64	0,00
QUOTATI SU ALTRI MERCATI REGOLAMENTATI			317 002,05	331 921,39	1,17
Obbligazioni ordinarie			317 002,05	331 921,39	1,17
UK			317 002,05	331 921,39	1,17
Consumi al dettaglio			317 002,05	331 921,39	1,17
250 000,00	JAGUAR LAND ROVER PLC 7.75% 15/05/2018	USD	176 112,25	183 795,21	0,65
200 000,00	JAGUAR LAND ROVER PLC 8.125% 15/05/2021	USD	140 889,80	148 126,18	0,52
NON QUOTATI			521 310,00	0,00	0,00
Warrants			0,00	0,00	0,00
UK			0,00	0,00	0,00
Consumi al dettaglio			0,00	0,00	0,00
850,00	VISIOCORP PLC SERIE A WTS 31/12/2012	GBP	0,00	0,00	0,00
850,00	VISIOCORP PLC SERIE B WTS 31/12/2012	GBP	0,00	0,00	0,00
Titoli a tasso variabile			521 310,00	0,00	0,00
IRLANDA			521 310,00	0,00	0,00
1 000 000,00	WATERFORD WEDGWOOD PLC FRN 01/12/2010	EUR	521 310,00	0,00	0,00
Totale Portafoglio			30 568 235,65	25 106 957,53	88,85

Contratti a termine su divisa al 31 dicembre 2011

Scadenza	Impegno d'acquisto in divisa		Impegno di vendita in divisa		Profitti / (perdite) non realizzati (EUR)
Totale Profitti / (perdite) non realizzati su contratti a termine su divisa					(297 123,46)
Perdite non realizzate su contratti a termine su divise					(297 123,46)
08/02/2012	1 753 290,93	EUR	2 500 000,00	USD	(172 101,74)
08/02/2012	2 274 301,43	EUR	1 980 000,00	GBP	(94 830,55)
08/02/2012	559 563,82	EUR	480 000,00	GBP	(14 771,21)
08/02/2012	582 845,69	EUR	500 000,00	GBP	(15 419,96)

Rendiconti degli attivi netti al 31 dicembre 2011 in USD

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	(nota 1)	6 755 192,36
Liquidita' bancarie		1 202 522,91
Profitti non realizzati su contratti a termine su divisa	(nota 1)	76 147,54
Interessi da ricevere		159 251,52
Altre attivita'		3 112,39
Totale attivi		8 196 226,72

PASSIVI

Altre passivita'		(79 165,56)
Totale passivita'		(79 165,56)

Attivi netti alla fine dell'anno **8 117 061,16**

	Divisa	Valore dell'attivo netto per azione	Azioni in circolazione
Azioni di classe A	USD	1 237,558	5 329,458
Azioni di classe E	USD	1 330,654	1 143,459

Rendiconto delle variazioni negli attivi netti al 31 dicembre 2011 usd

Attivi netti all'inizio del periodo		8 783 134,13
Ricavi netti da investimenti		507 272,84
Interessi bancari		525,54
Totale ricavi		507 798,38
Commissioni di gestione	(nota 2)	(80 974,76)
Commissioni sul risultato	(nota 3)	(1 281,71)
Commissioni di custodia		(7 106,69)
Tassa di abbonamento	(nota 6)	(4 213,90)
Interessi pagati su conti bancari		(2,08)
Altre spese e tasse		(176 194,02)
Totale spese		(269 773,16)
Ricavo netto dell'investimento / (Perdita)		238 025,22
Profitto (perdita) netta realizzata su vendita di investimenti, divise ed altri strumenti finanziari		54 484,03
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su investimenti		(634 581,20)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su contratti divisa a termine		121 709,53
Risultato netto delle operazioni per l'anno		(220 362,42)
Sottoscrizioni dell'anno		429 083,40
Rimborsi dell'anno		(874 793,95)
Attivi netti alla fine dell'anno		8 117 061,16

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN USD

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
TITOLI MOBILIARI			6 978 066,56	6 755 192,36	83,22
QUOTATI SU BORSA VALORI UFFICIALE			6 539 826,78	6 122 207,36	75,42
Azioni			11 582,59	435,31	0,01
LUSSEMBURGO			11 582,59	435,31	0,01
Finanziari			11 582,59	435,31	0,01
431,00	BTA BANK JSC -GDR-	USD	11 582,59	435,31	0,01
Obbligazioni ordinarie			6 041 754,88	5 447 910,04	67,11
BRASILE			1 117 743,14	1 093 946,42	13,48
Finanziari			792 179,00	776 459,50	9,57
300 000,00	BANCO DAYCOVAL SA 6.25% 28/01/2016	USD	298 416,00	302 901,00	3,73
300 000,00	BANCO DO BRASIL SA 5.875% 26/01/2022	USD	296 085,00	302 407,50	3,73
200 000,00	BANCO BMG SA 8.00% 15/04/2018	USD	197 678,00	171 151,00	2,11
Telecomunicazioni			325 564,14	317 486,92	3,91
250 000,00	TELEMAR NORTE LESTE SA 5.125% 15/12/2017	EUR	325 564,14	317 486,92	3,91
EMIRATI ARABI UNITI			550 000,00	554 649,00	6,83
Multi-Utilities			300 000,00	310 419,00	3,82
300 000,00	DUBAI ELECTRICITY & WATER AUTHORITY 7.375% 21/10/2020	USD	300 000,00	310 419,00	3,82
Governativi			250 000,00	244 230,00	3,01
250 000,00	EMIRATE OF DUBAI GOVERNATIVI INTERNATIONAL BONDS 5.591% 22/06/2021	USD	250 000,00	244 230,00	3,01
ARGENTINA			599 864,10	536 446,25	6,61
Governativi			599 864,10	536 446,25	6,61
350 000,00	PROVINCIA DE BUENOS AIRES/ARGENTINA 9.25% 15/04/2017	USD	347 581,60	310 196,25	3,82
250 000,00	PROVINCIA DE BUENOS AIRES/ARGENTINA 11.75% 05/10/2015	USD	252 282,50	226 250,00	2,79
LUSSEMBURGO			502 125,00	451 066,25	5,56
Finanziari			250 000,00	235 395,00	2,90
250 000,00	VTB BANK OJSC VIA VTB CAPITAL SA 6.551% 13/10/2020	USD	250 000,00	235 395,00	2,90
Telecomunicazioni			252 125,00	215 671,25	2,66
250 000,00	VIMPEL COMMUNICATIONS 7.748% 02/02/2021	USD	252 125,00	215 671,25	2,66
ISOLE CAYMAN			463 684,78	441 302,63	5,44
Energia			267 422,78	262 558,63	3,24
200 000,00	PETROBRAS INTERNATIONAL FINANZIARI - PIFCO 5.875% 07/03/2022	EUR	267 422,78	262 558,63	3,24
Consumi al dettaglio			196 262,00	178 744,00	2,20
200 000,00	MINERVA OVERSEAS II LTD 10.875% 15/11/2019	USD	196 262,00	178 744,00	2,20
UK			369 616,14	309 799,80	3,82
Finanziari			369 616,14	309 799,80	3,82
350 000,00	LBG CAPITAL NO PLC 6.439% 23/05/2020	EUR	369 616,14	309 799,80	3,82
IRLANDA			300 000,00	293 484,00	3,61
Finanziari			300 000,00	293 484,00	3,61
300 000,00	VNESHECONOMBANK VIA VEB FINANZIARI LTD 6.80% 22/11/2025	USD	300 000,00	293 484,00	3,61
CIPRO			296 628,00	264 439,50	3,26
Materie di base			296 628,00	264 439,50	3,26
300 000,00	MRIYA AGRO HLDG PLC 10.95% 30/03/2016	USD	296 628,00	264 439,50	3,26

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN USD

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
POLONIA			246 512,50	252 181,25	3,11
Governativi			246 512,50	252 181,25	3,11
250 000,00	POLAND GOVERNATIVI INTERNATIONAL BOND 5.00% 23/03/2022	USD	246 512,50	252 181,25	3,11
TURCHIA			249 140,00	248 667,50	3,06
Finanziari			249 140,00	248 667,50	3,06
250 000,00	AKBANK TAS 6.50% 09/03/2018	USD	249 140,00	248 667,50	3,06
SERBIA			245 657,50	243 188,75	3,00
Governativi			245 657,50	243 188,75	3,00
GOVERNATIVI			245 657,50	243 188,75	3,00
250 000,00	REPUBLIC OF SERBIA 7.25% 28/09/2021	USD	245 657,50	243 188,75	3,00
REPUBBLICA DI BIELORUSSIA			250 000,00	216 390,00	2,66
Governativi			250 000,00	216 390,00	2,66
250 000,00	REPUBLIC OF BELARUS 8.95% 26/01/2018	USD	250 000,00	216 390,00	2,66
NAMIBIA			196 238,00	204 293,00	2,52
Governativi			196 238,00	204 293,00	2,52
GOVERNATIVI			196 238,00	204 293,00	2,52
200 000,00	NAMIBIA INTERNATIONAL BONDS 5.50% 03/11/2021	USD	196 238,00	204 293,00	2,52
OLANDA			200 500,00	169 266,00	2,08
Telecomunicazioni			200 500,00	169 266,00	2,08
200 000,00	VIMPELCOM HLDG BV 7.504% 01/03/2022	USD	200 500,00	169 266,00	2,08
FRANCIA			137 559,34	94 599,44	1,16
Materie prime			137 559,34	94 599,44	1,16
100 000,00	ZLOMREX INTERNATIONAL FINANZIARI SA 8.50% 01/02/2014	EUR	137 559,34	94 599,44	1,16
PANAMA			89 771,80	57 000,00	0,70
Finanziari			89 771,80	57 000,00	0,70
100 000,00	NEWLAND INTERNATIONAL PROPERTIES CORP 9.50% 15/11/2014	USD	89 771,80	57 000,00	0,70
KAZAKHSTAN			226 714,58	17 190,25	0,21
Finanziari			226 714,58	17 190,25	0,21
89 241,00	BTA BANK JSC 10.75% 01/07/2018	USD	196 932,73	15 694,37	0,19
20 220,00	BTA BANK JSC 7.20% 01/07/2025	USD	29 781,85	1 495,88	0,02
Titoli a tasso variabile			471 242,44	664 873,05	8,19
OLANDA			174 355,22	353 096,80	4,35
Finanziari			174 355,22	353 096,80	4,35
400 000,00	ABN AMRO BANK NV FRN 31/12/2049	EUR	174 355,22	353 096,80	4,35
GUERNSEY			231 250,00	225 276,25	2,77
Finanziari			231 250,00	225 276,25	2,77
250 000,00	CREDIT SUISSE GROUP GUERNSEY I LTD FRN 24/02/2041	USD	231 250,00	225 276,25	2,77
ISOLE VERGINI BRITANNICHE			65 637,22	86 500,00	1,07
Energia			65 637,22	86 500,00	1,07
200 000,00	TRISTAN OIL LTD FRN 01/01/2012	USD	65 637,22	86 500,00	1,07
Titoli zero coupon			15 246,87	8 988,96	0,11
BRASILE			15 246,87	8 988,96	0,11
184 389,00	BTA BANK JSC 01/07/2020	USD	15 246,87	8 988,96	0,11

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN USD

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
QUOTATI SU ALTRI MERCATI REGOLAMENTATI			438 239,78	632 985,00	7,80
Titoli ordinari			438 239,78	632 985,00	7,80
MESSICO			190 304,78	389 000,00	4,79
Industriali			190 304,78	389 000,00	4,79
400 000,00	GRUPO SENDA AUTOTRANSPORTE SA DE CV 10.50% 03/10/2015	USD	190 304,78	389 000,00	4,79
BRASILE			247 935,00	243 985,00	3,01
Finanziari			247 935,00	243 985,00	3,01
250 000,00	BANCO INDUSTRIAL E COMERCIAL SA 8.50% 27/04/2020	USD	247 935,00	243 985,00	3,01
Totale Portafoglio			6 978 066,56	6 755 192,36	83,22

CONTRATTI A TERMINE SU DIVISA AL 31 DICEMBRE 2011

Scadenza	Impegno di acquisto in divisa		Impegno di vendita in divisa		Profitti / (perdite) non realizzate in usd
Totale profitti / (perdite) non realizzate su contratti a termine su divisa					76 147,54
Profitti non realizzati su contratti a termine su divisa					76 147,54
08/02/2012	855 209,40	USD	600 000,00	EUR	76 147,54

Rendiconti degli attivi netti al 31 dicembre 2011 in eur

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	(nota 1)	5 808 824,54
Liquidita' bancarie		1 608 929,98
Ammontari dovuti a brokers		8,50
Interessi da ricevere		58 199,94
Crediti su investimenti venduti		351 949,67
Totale attivi		7 827 912,63

PASSIVI

Scoperto bancario		(348 414,00)
Debiti su riscatti		(1 428 634,48)
Altre passivita'		(49 341,34)
Totale Passivita'		(1 826 389,82)

Attivi netti totali **6 001 522,81**

	Divisa	Valore dell'attivo netto per azione	Azioni in circolazione
Azioni di classe A	EUR	103,129	3 535,872
Azioni di classe B	EUR	111,863	48 464,135
Azioni di classe M	EUR	104,952	2 053,708

Rendiconto delle variazioni negli attivi netti al 31 dicembre 2011

Attivi netti all'inizio del periodo		7 252 389,74
Ricavi netti da investimenti		177 121,40
Interessi bancari		3 148,34
Altri ricavi		5 521,57
Totale ricavi		185 791,31
Commissioni di gestione	(nota 2)	(77 510,12)
Commissioni sul risultato	(nota 3)	(65,52)
Commissioni di custodia		(5 153,78)
Tassa di abbonamento	(nota 6)	(4 099,87)
Interessi pagati su conti bancari		(57,38)
Altre spese e tasse		(127 552,10)
Totale spese		(214 438,77)
Ricavo netto dell'investimento / (Perdita)		(28 647,46)
Profitto (perdita) netta realizzata su vendita di investimenti, divise ed altri strumenti finanziari		(224 457,41)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su investimenti		(566 852,91)
Risultato netto delle operazioni per l'anno		(819 957,78)
Sottoscrizioni dell'anno		5 548 596,67
Rimborsi dell'anno		(5 979 505,82)
Attivi netti alla fine dell'anno		6 001 522,81

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' Nominale	Descrizione	Divisa	Costo di acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
VALORI MOBILIARI			6 010 801,47	5 808 824,54	96,79
QUOTATI IN UNA BORSA UFFICIALE			5 934 044,59	5 736 134,94	95,58
Azioni			69 059,57	97 671,86	1,63
STATI UNITI			49 692,53	77 995,61	1,30
Computer e IT			49 692,53	77 995,61	1,30
250,00	APPLE INC	USD	49 692,53	77 995,61	1,30
ITALIA			19 367,04	19 676,25	0,33
Salute			19 367,04	19 676,25	0,33
1 405,00	COSMO PHARMACEUTICALS SPA	CHF	19 367,04	19 676,25	0,33
Obbligazioni ordinarie			1 303 778,00	1 179 681,00	19,66
UK			479 244,00	437 356,50	7,29
Finanziari			479 244,00	437 356,50	7,29
150 000,00	FCE BANK PLC. 7.125% 15/01/2013	EUR	152 250,00	153 537,00	2,56
150 000,00	BARCLAYS BANK PLC 6.00% 23/01/2018	EUR	157 660,00	135 598,50	2,26
100 000,00	LLOYDS TSB BANK PLC 6.50% 24/03/2020	EUR	91 334,00	79 171,00	1,32
100 000,00	LBG CAPITAL NO PLC 6.439% 23/05/2020	EUR	78 000,00	69 050,00	1,15
ITALIA			342 677,00	292 047,50	4,86
Finanziari			244 277,00	236 422,50	3,94
150 000,00	UNIONE DI BANCHE ITALIANE SCPA 3.625% 23/09/2016	EUR	145 890,00	137 407,50	2,29
100 000,00	BANCO POPOLARE SC 3.75% 07/08/2012	EUR	98 387,00	99 015,00	1,65
Consumi al dettaglio			98 400,00	55 625,00	0,92
100 000,00	SEAT PAGINE GIALLE SPA 10.50% 31/01/2017	EUR	98 400,00	55 625,00	0,92
FRANCIA			99 774,00	99 496,00	1,66
Consumi al dettaglio			99 774,00	99 496,00	1,66
100 000,00	LAGARDERE SCA 4.875% 06/10/2014	EUR	99 774,00	99 496,00	1,66
CANADA			97 123,00	94 667,00	1,58
Industriali			97 123,00	94 667,00	1,58
100 000,00	BOMBARDIER INC 6.125% 15/05/2021	EUR	97 123,00	94 667,00	1,58
STATI UNITI			94 740,00	90 229,00	1,50
Finanziari			94 740,00	90 229,00	1,50
100 000,00	BANK OF AMERICA CORP 4.625% 07/08/2017	EUR	94 740,00	90 229,00	1,50
LUSSEMBURGO			95 000,00	88 000,00	1,47
Industriali			95 000,00	88 000,00	1,47
100 000,00	GCL HLDG SCA 9.375% 15/04/2018	EUR	95 000,00	88 000,00	1,47
AUSTRALIA			95 220,00	77 885,00	1,30
Finanziari			95 220,00	77 885,00	1,30
100 000,00	MACQUARIE BANK LTD 6.00% 21/09/2020	EUR	95 220,00	77 885,00	1,30
Titoli a tasso variabile			716 294,00	607 673,50	10,12
ITALIA			323 364,00	248 708,50	4,14
Finanziari			223 014,00	153 145,50	2,55
100 000,00	INTESA SANPAOLO SPA FRN 20/12/2016	EUR	93 249,00	76 263,00	1,27
100 000,00	BANCO POPOLARE SCARL FRN 31/12/2049	EUR	79 625,00	40 534,00	0,67
50 000,00	BANCA POPOLARE DI MILANO SCARL FRN 01/03/2021	EUR	50 140,00	36 348,50	0,61
Consumi al dettaglio			100 350,00	95 563,00	1,59
100 000,00	BANCA CARIGE SPA FRN 25/03/2015	EUR	100 350,00	95 563,00	1,59

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' Nominale	Descrizione	Divisa	Costo di acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
OLANDA			157 650,00	143 293,00	2,39
Finanziari			157 650,00	143 293,00	2,39
100 000,00	ROYAL BANK OF SCOTLAND NV FRN 08/06/2015	EUR	79 650,00	73 417,00	1,22
100 000,00	ABN AMRO BANK NV FRN 31/12/2049	EUR	78 000,00	69 876,00	1,17
STATI UNITI			99 530,00	103 313,00	1,72
Materie di base			99 530,00	103 313,00	1,72
100 000,00	REYNOLDS GROUP ISSUER INC FRN 15/10/2016	EUR	99 530,00	103 313,00	1,72
UK			90 000,00	72 256,00	1,20
Finanziari			90 000,00	72 256,00	1,20
100 000,00	ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC FRN 28/01/2016	EUR	90 000,00	72 256,00	1,20
GERMANIA			45 750,00	40 103,00	0,67
Finanziari			45 750,00	40 103,00	0,67
50 000,00	DEUTSCHE POSTBANK AG FRN 04/11/2015	EUR	45 750,00	40 103,00	0,67
Quote di OIC			3 844 913,02	3 851 108,58	64,17
LUSSEMBURGO			1 543 528,65	1 579 974,11	26,33
Finanziari			1 543 528,65	1 579 974,11	26,33
3 158,970	ETHNA-AKTIV E	EUR	349 657,99	343 190,72	5,72
2 000,000	BANTLEON OPPORTUNITIES -L-	EUR	284 149,64	290 260,00	4,84
2 000,000	AMUNDI FUNDS - VOLATILITY EURO EQUITIES	EUR	265 587,30	280 200,00	4,67
60,000	AMUNDI INTERNATIONAL SICAV	USD	205 994,48	217 660,67	3,63
1 820,940	VONTOBEL FUND - EMERGING MARKETS EQUITY	USD	187 146,53	196 086,32	3,27
1 085,000	PICTET - EMERGING LOCAL CURRENCY DEBT	EUR	150 131,45	152 117,00	2,53
1 710,310	JULIUS BAER MULTISTOCK - NORTHERN AFRICA FUND	USD	100 861,26	100 459,40	1,67
IRLANDA			1 050 023,60	1 051 567,48	17,52
Finanziari			1 050 023,60	1 051 567,48	17,52
1 958,200	MUZINICH FUNDS - TRANSATLANTIC YIELD FUND - ACC-	EUR	450 001,75	442 846,93	7,38
16 623,000	PIMCO TOTAL RETURN BOND FUND	EUR	300 001,86	311 016,33	5,18
25 730,700	PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES - EURIBORPLUS FUND	EUR	300 019,99	297 704,22	4,96
UK			367 589,61	386 989,66	6,45
Finanziari			367 589,61	386 989,66	6,45
14 121,000	M&G OPTIMAL INCOME FUND	EUR	199 991,49	211 942,09	3,53
20 000,000	M&G GLOBAL DIVIDEND FUND	USD	167 598,12	175 047,57	2,92
FRANCIA			410 953,34	362 262,02	6,04
Finanziari			410 953,34	362 262,02	6,04
17,600	SCHELCHER PRINCE GESTION SCHEL	EUR	250 008,37	205 518,02	3,43
30,000	CARMIGNAC PATRIMOINE	EUR	160 944,97	156 744,00	2,61
AUSTRIA			350 070,54	353 194,79	5,88
Finanziari			350 070,54	353 194,79	5,88
2 589,030	RAIFFEISEN R 337 STRATEGIC ALLOCATION MASTER A.R.1	EUR	350 070,54	353 194,79	5,88
JERSEY			122 747,28	117 120,52	1,95
Finanziari			122 747,28	117 120,52	1,95
1 000,000	GOLD BULLION SECURITIES LTD.	USD	122 747,28	117 120,52	1,95
QUOTATI SU ALTRI MERCATI REGOLAMENTATI			76 756,88	72 689,60	1,21
Obbligazioni ordinarie			76 756,88	72 689,60	1,21
LUSSEMBURGO			76 756,88	72 689,60	1,21
Materie prime			76 756,88	72 689,60	1,21
100 000,00	SEVERSTAL OAO VIA STEEL CAPITAL SA 6.70% 25/10/2017	USD	76 756,88	72 689,60	1,21
Totale Portafoglio			6 010 801,47	5 808 824,54	96,79

Rendiconti degli attivi netti al 31 dicembre 2011 in eur

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	(nota 1)	3 321 536,33
Liquidita' bancarie		639 816,08
Altri attivi		800,00
Totale attivi		3 962 152,41

PASSIVI

Perdite non realizzate su contratti a termine suu divise	(nota 1)	(38 486,67)
Altre passivita'		(18 946,53)
Totale Passivita'		(57 433,20)

Attivi netti totali **3 904 719,21**

	Divisa	Valore dell'attivo netto per azione	Azioni in circolazione
Azioni di classe A	EUR	61,177	52 400,009
Azioni di classe B	EUR	79,832	160,004
Azioni di classe M	EUR	62,843	100,000
Azioni di classe Z	EUR	64,602	10 525,465

Rendiconto delle variazioni negli attivi netti al 31 dicembre 2011 eur

Attivi netti all'inizio del periodo		5 141 675,83
Ricavi netti da investimenti		198,44
Interessi bancari		2 124,01
Altri ricavi		13 240,64
Totale ricavi		15 563,09
Commissioni di gestione	(nota 2)	(46 699,59)
Commissioni sul risultato	(nota 3)	(446,59)
Commissioni di custodia		(5 068,79)
Tassa di abbonamento	(nota 6)	(1 916,54)
Interessi pagati su conti bancari		(61,71)
Altre spese e tasse		(59 002,25)
Totale spese		(113 195,47)
Ricavo netto dell'investimento / (Perdita)		(97 632,38)
Profitto (perdita) netta realizzata su vendita di investimenti, divise ed altri strumenti finanziari		337 001,47
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su investimenti		(1 521 080,67)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su contratti a termine su divisa		(113 251,30)
Risultato netto delle operazioni per l'anno		(1 394 962,88)
Sottoscrizioni dell'anno		1 095 527,22
Rimborsi dell'anno		(937 520,96)
Attivi netti alla fine dell'anno		3 904 719,21

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo di acquisizione	Valore di mercato	% di attivi netti
TITOLI MOBILIARI			3 961 536,14	3 321 536,33	85,06
QUOTATI SU BORSE UFFICIALI			3 578 067,92	2 935 913,26	75,19
QUOTE DI OIC			3 578 067,92	2 935 913,26	75,19
LUSSEMBURGO			2 838 526,12	2 206 661,89	56,51
Finanziari			2 838 526,12	2 206 661,89	56,51
59 902,227	INVESTEC GLOBAL STRATEGY FUND LTD - AFRICA & MIDDLE EAST -I ACC-	USD	903 368,02	655 249,10	16,78
45 000,000	FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT FUNDS - TEMPLETON FRONTIER MARKETS FUND -N H1 ACC-	EUR	706 506,90	566 550,00	14,51
15 000,000	JULIUS BAER MULTISTOCK - BLACK SEA FUND	USD	489 384,99	335 092,25	8,58
3 000,005	SILK - ARAB FALCONS FUND	EUR	346 504,03	326 910,54	8,37
3 000,000	SILK AFRICAN LIONS FUND -I-	EUR	392 762,18	322 860,00	8,27
IRELAND			682 076,57	676 689,81	17,33
Finanziari			682 076,57	676 689,81	17,33
6 999,998	GRIFFIN UMBRELLA FUND PLC - GRIFFIN OTTOMAN FUND	EUR	682 076,57	676 689,81	17,33
UK			57 465,23	52 561,56	1,35
Finanziari			57 465,23	52 561,56	1,35
50 000,000	INVESTEC FUNDS SERIES IV - AFRICA & MIDDLE EAST FUND -P ACC-	GBP	57 465,23	52 561,56	1,35
QUOTATI SU ALTRI MERCATI REGOLAMENTATI			383 468,22	385 623,07	9,87
QUOTE DI OIC			383 468,22	385 623,07	9,87
LUSSEMBURGO			383 468,22	385 623,07	9,87
Finanziari			383 468,22	385 623,07	9,87
59 242,200	RENAISSANCE AFRICAN SUB SAHARARENAISSANCE SUB SAH AFRIC CALL	USD	383 468,22	385 623,07	9,87
Totale Portafoglio			3 961 536,14	3 321 536,33	85,06

Rendiconti degli attivi netti al 31 dicembre 2011 in eur

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	(nota 1)	7 088 903,16
Liquidita' bancarie		668 129,35

Totale attivi

7 757 032,51
PASSIVI

Altre passivita'		(30 329,65)
------------------	--	-------------

Totale Passivita'

(30 329,65)
Attivi netti totali**7 726 702,86**

	Divisa	Valore dell'attivo netto per azione	Azioni in circolazione
Azioni di classe A	EUR	100,580	67 919,679
Azioni di classe B	EUR	91,340	243,870
Azioni di classe Z	EUR	93,098	9 377,653

Rendiconto delle variazioni negli attivi netti al 31 dicembre 2011 eur

Attivi netti all'inizio del periodo		5 440 984,55
Ricavi netti da investimenti		750,20
Interessi bancari		2 462,70
Totale ricavi		3 212,90
Commissioni di gestione	(nota 2)	(61 564,07)
Commissioni sul risultato	(nota 3)	(3 882,49)
Commissioni di custodia		(5 103,83)
Tassa di abbonamento	(nota 6)	(3 503,97)
Interessi pagati su conti bancari		(38,04)
Altre spese e tasse		(78 426,47)
Totale spese		(152 518,87)
Ricavo netto dell'investimento / (Perdita)		(149 305,97)
Profitto (perdita) netta realizzata su vendita di investimenti, divise ed altri strumenti finanziari		(133 054,31)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su investimenti		(398 984,50)
Risultato netto delle operazioni per l'anno		(681 344,78)
Sottoscrizioni dell'anno		5 671 327,01
Rimborsi dell'anno		(2 704 263,92)
Attivi netti alla fine dell'anno		7 726 702,86

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' nominale	Descrizione	Divisa	Costo di acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
VALORI MOBILIARI			7 349 221,89	7 088 903,16	91,75
QUOTATI SU UNA BORSA UFFICIALE			7 349 221,89	7 088 903,16	91,75
QUOTE DI OIC			7 349 221,89	7 088 903,16	91,75
LUSSEMBURGO			6 292 574,72	6 150 511,15	79,60
Finanziari			6 292 574,72	6 150 511,15	79,60
9 015,337	DB PLATINUM IV DBX SYSTEMATIC ALPHA INDEX FUND	EUR	961 260,07	1 018 372,47	13,18
6 985,843	JULIUS BAER MULTILABEL - ARTEM	EUR	707 960,04	728 343,99	9,43
7 500,200	FENICE SICAV SIF - BLU	EUR	750 020,00	692 418,46	8,96
6 019,090	SCHRODER GAIA EGERTON EUROPEAN EQUITY	EUR	689 019,51	671 008,15	8,68
4 613,116	DB PLATINUM AIMHEDGE INDEX	EUR	506 024,01	486 453,08	6,30
3 500,000	AC - RISK PARITY 12 FUND	EUR	442 451,00	477 400,00	6,18
3 941,480	DB PLATINUM IV IKOS CURRENCY FUND	EUR	394 660,39	355 639,74	4,60
5 000,000	DB PLATINUM IV PAULSON GLOBAL	EUR	531 200,00	347 350,00	4,49
2 848,770	WORLD INVEST - ABSOLUTE EMERGING	EUR	312 920,00	324 531,88	4,20
1 399,951	WORLD INVEST - ABSOLUTE RETURN	EUR	289 072,50	314 974,98	4,08
20,000	EXANE FUNDS 1 - EXANE ARCHIMED -A ACC-	EUR	285 493,40	303 401,40	3,93
3 000,000	MAN UMBRELLA SICAV MAN AHL T	EUR	294 898,00	293 160,00	3,79
10,000	EXANE FUNDS 1 - CERES FUND -A ACC-	EUR	127 595,80	137 457,00	1,78
IRLANDA			1 056 647,17	938 392,01	12,15
Finanziari			1 056 647,17	938 392,01	12,15
4 771,000	CASTLERIGG UCITS FUNDS PLC. - THE CASTLERIGG MERGER ARBITRAGE UCITS FUND	EUR	500 019,17	475 584,01	6,16
2 400,000	GRIFFIN UMBRELLA FUND PLC - GRIFFIN OTTOMAN FUND	EUR	303 628,00	232 008,00	3,00
20 000,000	TRADITIONAL FUNDS PLC - THAMES RIVER WATER AND AGRICULTURE ABSOLUTE RETURN FUND	EUR	253 000,00	230 800,00	2,99
Totale Portafoglio			7 349 221,89	7 088 903,16	91,75

Rendiconti degli attivi netti al 31 dicembre 2011 in eur

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	(nota 1)	2 970 298,25
Liquidita' bancarie		293 301,00
Dividendi da ricevere		1 119,81
Crediti su investimenti venduti		245 716,75
Sottoscrizioni da ricevere		18 036,89

Totale attivi

3 528 472,70

PASSIVI

Ammontari dovuti a brokers	(64,94)
Debiti su investimenti acquistati	(379 667,83)
Altre passivita'	(9 125,95)

Totale Passivita'

(388 858,72)

Attivi netti totali**3 139 613,98**

	Divisa	Valore dell'attivo netto per azione	Azioni in circolazione
Azioni di classe B	EUR	1 025,756	140,237
Azioni di classe D	EUR	1 009,495	4,000
Azioni di classe I	EUR	930,230	3 216,117

Rendiconto delle variazioni negli attivi netti al 31 dicembre 2011 eur

Attivi netti all'inizio del periodo		0,00
Ricavi netti da investimenti		14 555,86
Totale ricavi		14 555,86
Commissioni di gestione	(nota 2)	(12 690,04)
Commissioni sul risultato	(nota 3)	(191,49)
Commissioni di custodia		(3 219,33)
Tassa di abbonamento	(nota 6)	(682,32)
Altre spese e tasse		(14 945,58)
Totale spese		(31 728,76)
Ricavo netto dell'investimento / (Perdita)		(17 172,90)
Profitto (perdita) netta realizzata su vendita di investimenti, divise ed altri strumenti finanziari		(51 223,29)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su investimenti		(7 362,41)
Risultato netto delle operazioni per l'anno		(75 758,60)
Sottoscrizioni dell'anno		4 339 088,38
Rimborsi dell'anno		(1 123 715,80)
Attivi netti alla fine dell'anno		3 139 613,98

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' Nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
VALORI MOBILIARI			2 977 660,66	2 970 298,25	94,61
QUOTATI SU BORSA VALORI UFFICIALE			2 977 660,66	2 970 298,25	94,61
Azioni			1 179 488,93	1 214 231,13	38,68
STATI UNITI			342 630,88	367 793,73	11,72
Computer e IT			113 244,87	131 545,35	4,19
9 445,00	CISCO SYSTEMS INC	USD	113 244,87	131 545,35	4,19
Industriali			114 995,35	130 324,63	4,15
2 322,00	NORFOLK SOUTHERN CORP	USD	114 995,35	130 324,63	4,15
Health			114 390,66	105 923,75	3,38
2 779,00	BAXTER INTERNATIONAL INC	USD	114 390,66	105 923,75	3,38
FRANCIA			113 529,91	130 350,00	4,15
Energia			113 529,91	130 350,00	4,15
3 300,00	TOTAL SA	EUR	113 529,91	130 350,00	4,15
SVIZZERA			115 863,70	129 049,17	4,11
Salute			115 863,70	129 049,17	4,11
984,00	ROCHE HLDG AG	CHF	115 863,70	129 049,17	4,11
ITALIA			128 542,65	127 823,84	4,07
Energia			128 542,65	127 823,84	4,07
7 984,00	ENEL SPA	EUR	128 542,65	127 823,84	4,07
HONG KONG			117 207,08	127 673,09	4,07
Telecomunicazioni			117 207,08	127 673,09	4,07
3 418,00	CHINA MOBILE LTD -ADR-	USD	117 207,08	127 673,09	4,07
INDIA			115 822,25	126 654,08	4,03
Computer e IT			115 822,25	126 654,08	4,03
3 200,00	INFOSYS LTD	USD	115 822,25	126 654,08	4,03
SPAGNA			124 787,68	106 169,82	3,38
Telecomunicazioni			124 787,68	106 169,82	3,38
7 932,00	TELEFONICA SA	EUR	124 787,68	106 169,82	3,38
GERMANIA			121 104,78	98 717,40	3,15
Multi-Utilities			121 104,78	98 717,40	3,15
3 636,00	RWE AG	EUR	121 104,78	98 717,40	3,15
QUOTE DI OIC			1 798 171,73	1 756 067,12	55,93
LUSSEMBURGO			1 061 749,37	1 035 435,85	32,98
Finanziari			1 061 749,37	1 035 435,85	32,98
3 568,340	ABERDEEN GLOBAL - EMERGING MARKETS EQUITY FUND -I2 ACC-	USD	159 207,57	159 067,63	5,07
90,290	ALLIANZ RCM EUROPE EQUITY GROWTH	EUR	130 020,33	120 755,28	3,85
8 474,580	FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT FUNDS - US OPPORTUNITIES FUND -I ACC-	USD	112 711,83	113 917,00	3,63
9 208,090	FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT FUNDS FRANKLIN BIOTECHNOLOGY DISCOVERY FUND	USD	104 340,50	113 562,82	3,62
9 712,500	ABERDEEN GLOBAL - EMERGING MARKETS SMALLER COMPANIES FUND	USD	110 239,20	109 515,59	3,49
9,800	BNP PARIBAS L1 - EQUITY USA GROWTH -I ACC-	USD	104 748,16	104 032,69	3,31
1 750,000	LYXOR ETF DAX	EUR	102 815,64	100 625,00	3,20
3 799,600	FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT FUNDS TEMPLETON ASIAN GROWTH FUND	USD	94 670,32	87 573,97	2,79
8 868,840	INVESCO FUNDS SICAV - ASIA CONSUMER DEMAND FUND	USD	82 975,75	73 238,04	2,33
462,160	DWS INVEST - GLOBAL AGRIBUSINESS	EUR	60 020,07	53 147,83	1,69

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' Nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
FRANCIA			329 647,84	329 692,00	10,50
Finanziari			329 647,84	329 692,00	10,50
8,000	NATIXIS ASSET MANAGEMENT NATIXIS CASH EURIBOR	EUR	329 647,84	329 692,00	10,50
IRLANDA			246 754,53	241 897,40	7,70
Finanziari			196 734,54	192 700,00	6,14
10 000,000	ISHARES FTSE BRIC 50	EUR	196 734,54	192 700,00	6,14
Consumi al dettaglio			50 019,99	49 197,40	1,56
693,210	ATLANTE FUNDS PLC	EUR	50 019,99	49 197,40	1,56
UK			160 019,99	149 041,87	4,75
Finanziari			160 019,99	149 041,87	4,75
84 577,160	THREADNEEDLE INVESTMENT FUNDS ICVC - EUROPEAN SELECT FUND	EUR	160 019,99	149 041,87	4,75
Totale Portafoglio			2 977 660,66	2 970 298,25	94,61

Rendiconti degli attivi netti al 31 dicembre 2011 in eur

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	(nota 1)	3 616 677,34
Liquidita' bancarie		537 521,02
Ammontari dovuti da brokers		43 079,06
Profitti non realizzati su contratti derivati	(nota 1)	1 461,10
Dividendi da ricevere		973,04
Interessi da ricevere		9 100,93
Crediti su investimenti venduti		423 342,09

Totale attivi**4 632 154,58****PASSIVI**

Debiti su investimenti acquistati	(288 441,86)
Altre passivita'	(10 085,41)

Totale Passivita'**(298 527,27)****Attivi netti totali****4 333 627,31**

	Divisa	Valore dell'attivo netto per azione	Azioni in circolazione
Azioni di classe B	EUR	989,340	211,335
Azioni di classe D	EUR	1 024,815	47,599
Azioni di classe I	EUR	931,961	4 373,321

Rendiconto delle variazioni negli attivi netti al 31 dicembre 2011, eur

Attivi netti all'inizio del periodo		0,00
Ricavi netti da investimenti		22 766,48
Totale ricavi		22 766,48
Commissioni di gestione	(nota 2)	(13 505,64)
Commissioni sul risultato	(nota 3)	(311,58)
Commissioni di custodia		(3 257,70)
Tassa di abbonamento	(nota 6)	(967,28)
Altre spese e tasse		(16 317,42)
Totale spese		(34 359,62)
Ricavo netto dell'investimento / (Perdita)		(11 593,14)
Profitto (perdita) netta realizzata su vendita di investimenti, divise ed altri strumenti finanziari		(134 442,45)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su investimenti		(14 380,43)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su contratti derivati		1 461,10
Risultato netto delle operazioni per l'anno		(158 954,92)
Sottoscrizioni dell'anno		6 173 996,56
Rimborsi dell'anno		(1 681 414,33)
Attivi netti alla fine dell'anno		4 333 627,31

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' Nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
VALORI MOBILIARI			3 631 057,77	3 616 677,34	83,46
QUOTATI IN UNA BORSA UFFICIALE			3 631 057,77	3 616 677,34	83,46
Obbligazioni ordinarie			491 763,44	521 898,70	12,04
ITALIA			344 757,44	396 018,20	9,14
Governativi			344 757,44	396 018,20	9,14
481 815,00	ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 2.35% 15/09/2019	EUR	344 757,44	396 018,20	9,14
U K			99 396,00	86 938,00	2,00
Finanziari			99 396,00	86 938,00	2,00
50 000,00	LLOYDS BANKING GROUP PLC 5.875% 08/07/2014	EUR	51 344,00	47 352,50	1,09
50 000,00	LLOYDS TSB BANK PLC 6.50% 24/03/2020	EUR	48 052,00	39 585,50	0,91
AUSTRALIA			47 610,00	38 942,50	0,90
Finanziari			47 610,00	38 942,50	0,90
50 000,00	MACQUARIE BANK LTD 6.00% 21/09/2020	EUR	47 610,00	38 942,50	0,90
Titoli a Tasso Variabile			514 882,01	469 085,50	10,83
ITALIA			421 582,01	392 854,50	9,07
Finanziari			421 582,01	392 854,50	9,07
200 000,00	INTESA SANPAOLO SPA FRN 20/12/2016	EUR	165 629,50	152 526,00	3,52
150 000,00	UNIONE DI BANCHE ITALIANE SCPA FRN 24/07/2014	EUR	130 523,50	125 166,00	2,89
150 000,00	UNICREDIT SPA FRN 15/03/2016	EUR	125 429,01	115 162,50	2,66
GERMANIA			47 800,00	40 103,00	0,93
Finanziari			47 800,00	40 103,00	0,93
50 000,00	DEUTSCHE POSTBANK AG FRN 04/11/2015	EUR	47 800,00	40 103,00	0,93
UK			45 500,00	36 128,00	0,83
Finanziari			45 500,00	36 128,00	0,83
50 000,00	ROYAL BANK OF SCOTLAND PLC FRN 28/01/2016	EUR	45 500,00	36 128,00	0,83
QUOTE DI OIC			2 624 412,32	2 625 693,14	60,59
LUSSEMBURGO			955 128,14	945 656,69	21,82
Finanziari			955 128,14	945 656,69	21,82
1 873,990	BANTLEON OPPORTUNITIES -L-	EUR	270 039,19	271 971,88	6,28
2 026,535	ZEST ASSET MANAGEMENT SICAV - ZEST GLOBAL STRATEGY FUND	EUR	270 040,74	270 826,14	6,25
2 439,270	ETHNA-AKTIV E	EUR	270 028,58	265 002,40	6,11
184,650	SELECTOR MANAGEMENT FUND - SELECTOR IVY ASSET STRATEGY	USD	145 019,63	137 856,27	3,18
IRLANDA			710 730,66	741 468,91	17,11
Finanziari			710 730,66	741 468,91	17,11
10 000,000	ISHARES MSCI WORLD	EUR	178 153,00	193 400,00	4,46
10 000,000	ISHARES FTSE BRIC 50	EUR	183 142,00	192 700,00	4,45
1 338,470	MUZINICH FUNDS - ENHANCEDYIELD SHORT-TERM FUND	EUR	180 039,46	180 291,91	4,16
6 300,000	ISHARES MSCI EMERGING MARKETS	EUR	169 396,20	175 077,00	4,04
FRANCIA			728 513,95	706 638,53	16,31
Finanziari			728 513,95	706 638,53	16,31
56,910	CARMIGNAC PATRIMOINE	EUR	300 040,60	297 343,37	6,86
7,000	NATIXIS ASSET MANAGEMENT NATIXIS CASH EURIBOR	EUR	288 441,86	288 480,50	6,66
10,348	SCHELCHER PRINCE GESTION SCHEL	EUR	140 031,49	120 814,66	2,79

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' Nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
AUSTRIA			230 039,57	231 929,01	5,35
Finanziari			230 039,57	231 929,01	5,35
1 700,110	RAIFFEISEN R 337 STRATEGIC ALLOCATION MASTER A.R.1	EUR	230 039,57	231 929,01	5,35
Totale Portafoglio			3 631 057,77	3 616 677,34	83,46

IMPEGNI SU CONTRATTI DERIVATI AL 31 DICEMBRE 2011

Grandezza	Quantita'	Acquisto / vendita	Descrizione	Scadenza	Divisa	Profitti / (perdite) non realizzati (EUR)	Impegno (EUR)
Totale profitti / (perdite) non realizzati su contratti derivati ed impegni						1 461,10	147 500,00
Profitti non realizzati su contratti derivati ed impegni						1 461,10	147 500,00
25	1	Acquisto	DAX INDEX FUTURE	16/03/2012	EUR	1 461,10	147 500,00

Rendiconti degli attivi netti al 31 dicembre 2011 in eur

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	(nota 1)	5 600 845,07
Liquidita' bancarie		729 547,33
Dividendi da ricevere		772,25
Interessi da ricevere		40 661,99
Crediti su investimenti venduti		131 151,00
Crediti per sottoscrizioni		49 751,24
Altri attivi		388,06
Totale attivi		6 553 116,94

PASSIVI

Debiti su investimenti acquistati	(639 785,44)
Altre passivita'	(11 679,40)
Totale Passivita'	(651 464,84)

Attivi netti totali **5 901 652,10**

	Divisa	Valore dell'attivo netto per azione	Azioni in circolazione
Azioni di classe B	EUR	983,078	972,971
Azioni di classe D	EUR	1 023,770	40,169
Azioni di classe I	EUR	963,965	5 087,344

Rendiconto delle variazioni negli attivi netti al 31 dicembre 2011

Attivi netti all'inizio del periodo		0,00
Ricavi netti da investimenti		46 005,00
Totale ricavi		46 005,00
Commissioni di gestione	(nota 2)	(14 580,18)
Commissioni sul risultato	(nota 3)	(801,29)
Commissioni di custodia		(3 268,10)
Tassa di abbonamento	(nota 6)	(1 422,06)
Altre spese e tasse		(17 986,45)
Totale spese		(38 058,08)
Ricavo netto dell'investimento / (Perdita)		7 946,92
Profitto (perdita) netta realizzata su vendita di investimenti, divise ed altri strumenti finanziari		(55 583,06)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su investimenti		(90 884,99)
Risultato netto delle operazioni per l'anno		(138 521,13)
Sottoscrizioni dell'anno		8 183 069,48
Rimborsi dell'anno		(2 142 896,25)
Attivi netti alla fine dell'anno		5 901 652,10

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' Nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
VALORI MOBILIARI			5 691 730,06	5 600 845,07	94,90
QUOTATI IN UNA BORSA UFFICIALE			5 691 730,06	5 600 845,07	94,90
Obbligazioni ordinarie			1 619 417,08	1 612 973,84	27,33
ITALIA			1 128 470,58	1 171 880,64	19,86
Governativi			1 031 083,58	1 080 275,64	18,31
830 000,00	ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 4.25% 01/08/2014	EUR	801 866,45	816 263,50	13,83
321 210,00	ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 2.35% 15/09/2019	EUR	229 217,13	264 012,14	4,48
Finanziari			97 387,00	91 605,00	1,55
100 000,00	UNIONE DI BANCHE ITALIANE SCPA 3.625% 23/09/2016	EUR	97 387,00	91 605,00	1,55
UK			150 919,00	132 137,50	2,24
Finanziari			150 919,00	132 137,50	2,24
50 000,00	LLOYDS BANKING GROUP PLC 5.875% 08/07/2014	EUR	51 421,50	47 352,50	0,80
50 000,00	BARCLAYS BANK PLC 6.00% 23/01/2018	EUR	50 555,00	45 199,50	0,77
50 000,00	LLOYDS TSB BANK PLC 6.50% 24/03/2020	EUR	48 942,50	39 585,50	0,67
STATI UNITI			95 991,00	90 229,00	1,53
Finanziari			95 991,00	90 229,00	1,53
100 000,00	BANK OF AMERICA CORP 4.625% 07/08/2017	EUR	95 991,00	90 229,00	1,53
OLANDA			52 562,50	50 280,50	0,85
Finanziari			52 562,50	50 280,50	0,85
50 000,00	CONTI-GUMMI FINANZIARI BV 7.125% 15/10/2018	EUR	52 562,50	50 280,50	0,85
GERMANIA			54 200,00	47 868,00	0,81
Industriali			54 200,00	47 868,00	0,81
50 000,00	HEIDELBERGCEMENT FINANZIARI BV 7.50% 03/04/2020	EUR	54 200,00	47 868,00	0,81
UNGHERIA			49 187,50	42 768,50	0,72
Energia			49 187,50	42 768,50	0,72
ENERGIA			49 187,50	42 768,50	0,72
50 000,00	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS PLC 5.875% 20/04/2017	EUR	49 187,50	42 768,50	0,72
AUSTRALIA			47 936,50	38 942,50	0,66
Finanziari			47 936,50	38 942,50	0,66
50 000,00	MACQUARIE BANK LTD 6.00% 21/09/2020	EUR	47 936,50	38 942,50	0,66
ROMANIA			40 150,00	38 867,20	0,66
Governativi			40 150,00	38 867,20	0,66
40 000,00	ROMANIAN GOVERNATIVI INTERNATIONAL BOND 5.00% 18/03/2015	EUR	40 150,00	38 867,20	0,66
Titoli a tasso variabile			846 476,51	750 940,50	12,72
ITALIA			606 576,51	545 661,00	9,25
Finanziari			606 576,51	545 661,00	9,25
200 000,00	UNIONE DI BANCHE ITALIANE SCPA FRN 24/07/2014	EUR	174 286,00	166 888,00	2,83
200 000,00	UNICREDIT SPA FRN 15/03/2016	EUR	166 853,51	153 550,00	2,60
200 000,00	INTESA SANPAOLO SPA FRN 20/12/2016	EUR	164 270,00	152 526,00	2,59
100 000,00	BANCA POPOLARE DI MILANO SCARL FRN 01/03/2021	EUR	101 167,00	72 697,00	1,23

PORTAFOGLIO AL 31 DICEMBRE 2011 IN EUR

Quantita' Nominale	Descrizione	Divisa	Costo d'acquisto	Valore di mercato	% di attivi netti
GERMANIA			96 000,00	80 206,00	1,36
Finanziari			96 000,00	80 206,00	1,36
100 000,00	DEUTSCHE POSTBANK AG FRN 04/11/2015	EUR	96 000,00	80 206,00	1,36
OLANDA			91 150,00	73 417,00	1,24
Finanziari			91 150,00	73 417,00	1,24
100 000,00	ROYAL BANK OF SCOTLAND NV FRN 08/06/2015	EUR	91 150,00	73 417,00	1,24
STATI UNITI			52 750,00	51 656,50	0,87
Materie di base			52 750,00	51 656,50	0,87
50 000,00	REYNOLDS GROUP ISSUER INC FRN 15/10/2016	EUR	52 750,00	51 656,50	0,87
QUOTE DI OIC			3 225 836,47	3 236 930,73	54,85
IRLANDA			1 615 171,79	1 648 410,87	27,93
Finanziari			1 615 171,79	1 648 410,87	27,93
4 643,080	MUZINICH SHORT DURATION HIGH YIELD FUND	EUR	470 018,99	490 402,11	8,31
3 560,350	MUZINICH FUNDS - ENHANCEDYIELD SHORT-TERM FUND	EUR	470 073,01	479 579,15	8,12
24 220,510	PIMCO TOTAL RETURN BOND FUND	EUR	450 039,95	453 165,82	7,68
20 166,860	PIMCO FUNDS GLOBAL INVESTORS SERIES - EURO REAL RETURN FUND	EUR	225 039,84	225 263,79	3,82
LUSSEMBURGO			900 055,15	886 759,00	15,03
Finanziari			900 055,15	886 759,00	15,03
28 609,027	FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENT FUNDS TEMPLETON GLOBAL TOTAL RETURN FUND	EUR	450 019,99	442 009,47	7,49
1 888,650	AXA IM FIXED INCOME INVESTMENT STRATEGIES - US SHORT DURATION HIGH YIELD	EUR	250 020,02	250 227,77	4,24
14 085,573	THREADNEEDLE LUX - GLOBAL EMERGING MARKET SHORT-TERM BONDS	EUR	200 015,14	194 521,76	3,30
U K			424 961,54	430 375,98	7,29
Finanziari			424 961,54	430 375,98	7,29
28 674,530	M&G OPTIMAL INCOME FUND	EUR	424 961,54	430 375,98	7,29
FRANCIA			285 647,99	271 384,88	4,60
Finanziari			285 647,99	271 384,88	4,60
4,000	NATIXIS ASSET MANAGEMENT NATIXIS CASH EURIBOR	EUR	164 823,92	164 846,00	2,79
0,990	ODDO ASSET MANAGEMENT ODDO COMMODITIES CONVERTIBLES	EUR	120 824,07	106 538,88	1,81
Totale Portafoglio			5 691 730,06	5 600 845,07	94,90

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI

1. **METODI CONTABILI**

a) *Presentazione dei rapporti finanziari*

I rapporti finanziari sono redatti in accordo alla regolamentazione lussemburghese relativa agli Organismi di Investimento Collettivi.

b) *Valutazione del portafoglio titoli*

1. I valori mobiliari quotati o scambiati in una borsa valori sono valutati all'ultimo corso conosciuto dalla borsa valori che e' normalmente il principale mercato per tali titoli.

2. Il valore dei valori mobiliari trattati in qualsiasi mercato regolamentato e' basato sull'ultimo prezzo disponibile.

3. Se i valori mobiliari non sono quotati o trattati in una borsa valori o in altro mercato regolamentato o se, in relazione ai valori mobiliari quotati o trattati in qualsiasi borsa valori, o altri mercati regolamentati come detto sopra, il prezzo come determinato ai sensi dei punti 1 e 2 non e' rappresentativo del valore reale dei valori mobiliari, la valutazione e' basata sul probabile valore stimato di realizzo stimato con prudenza ed in buona fede.

4. Il valore di liquidazione dei contratti derivati o a termine trattate su borse valori o altri mercati regolamentati e' basato sull'ultimo prezzo di regolamento disponibile di questi contratti nelle borse valori o nei mercati regolamentati dove i particolari contratti derivati e a termine sono trattati dal Fondo; inteso che se un contratto derivato o a termine non possa essere liquidato nel giorno in cui gli attivi netti sono determinati, le basi per valutare il valore di liquidazione di tale contratto e' quel valore che Il Consiglio di Amministrazione reputa giusto e ragionevole.

5. Le quote o le azioni di fondi comuni di investimento sono valutate al loro ultimo e disponibile Nav per azione o, se tale prezzo non e' rappresentativo del corretto valore di mercato di tali valori mobiliari, allora il prezzo e' determinato dal Consiglio di Amministrazione su basi di correttezza ed equita'. Le quote o le azioni di fondi chiusi e' valutata al loro ultimo valore di mercato disponibile.

6. Tutti gli altri valori mobiliari sono valutati al valore corretto di mercato, come determinato in buona fede secondo le procedure stabilite dal Consiglio di Amministrazione o da un comitato nominato a quello scopo dal Consiglio di Amministrazione.

c) *Costo di acquisizione di titoli in portafoglio*

Il costo di acquisizione di titoli detenuti da ciascun comparto che sono denominati in una valuta diversa da quella del comparto e' convertito nella valuta del comparto al tasso di cambio medio prevalente alla data di acquisto.

d) plus-minus valenze realizzate sulla vendita di titoli

Le plus-minus valenze realizzate sulla vendita di titoli sono determinate sulla base del costo medio dei titoli venduti.

e) Ricavo sugli investimenti

Il ricavo da dividendi e' riconosciuto solo susseguentemente alla data di stacco e sono registrati al netto delle ritenute. I ricavi da interessi sono registrati sulla base del rateo maturato.

f) Conversione di valuta straniera

La liquidita' presso le banche, altri attivi netti cosi' come il valore di mercato del portafoglio di investimento in valute diverse da quella di riferimento del comparto sono convertiti nella valuta di riferimento del comparto a fine periodo. I ricavi e le spese in valute diverse da quella di riferimento del comparto sono convertiti nella valuta di riferimento del comparto al tasso di cambio prevalente alla data di pagamento. Gli utili e le perdite sono incluse nei rapporti delle operazioni e nei cambiamenti degli attivi netti.

g) Spese di costituzione

Le spese preliminari e di costituzione sono ammortizzate normalmente su un periodo di cinque anni. Le spese sostenute in connessione con il lancio di nuovi comparti saranno a carico del comparto medesimo ed ammortizzate per un periodo di cinque anni.

h) Consolidamento

I rendiconti finanziari consolidati sono espressi in EUR e sono uguali alla somma dei corrispondenti elementi nei rendiconti finanziari dei comparti aperti.

Il tasso di consolidamento prevalente alla data del rendiconto e' il seguente:

1 EUR = 1.29815 USD US Dollar

i) Contratti di cambio a termine

I contratti di cambio a termine sono valutati al tasso di cambio a termine applicabile alla data del rapporto degli attivi netti per il rimanente periodo fino a scadenza. Plus/minus valenze realizzate o non realizzate su contratti di cambio a termine sono evidenziati nei rendiconti delle operazioni ed altri cambiamenti negli attivi netti.

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI

j) Contratti derivati

I contratti derivati sono poste fuori bilancio e valutate al loro ultimo prezzo conosciuto delle borse o dei mercati regolamentati per quello scopo. Plus/minus valenze realizzate o non realizzate sono registrate nei rendiconti degli attivi netti e nei rendiconti delle operazioni e altri cambiamenti degli attivi netti.

k) Transazioni in divise straniere per il comparto

I rendiconti finanziari consolidati del fondo sono espressi in EUR e sono uguali alla somma dei corrispondenti componenti dei rendiconti finanziari dei comparti aperti. Liquidita' bancarie, altri attivi netti e la valutazione dei titoli in portafoglio espressi in divise diverse da quella del comparto sono convertite in questa divisa al tasso di cambio prevalente alla data del report. Ricavi e spese espressi in divise diverse da quella del comparto sono convertite in questa divisa al tasso di cambio prevalente alla data della transazione. Guadagni e perdite su cambi sono riportati nei rendiconti delle operazioni e altri cambiamenti negli attivi netti.

Le somme presso le banche, altri attivi netti, cosi' come la valutazione dei titoli in portafoglio espresso in qualsiasi divisa diversa da quella del comparto, sono convertiti nella divisa di riferimento del comparto all'ultimo tasso di cambio utile alla data del bilancio; ricavi e spese espressi in qualsiasi divisa diversa da quella del comparto sono calcolati al tasso di cambio prevalente alla data in cui sono occorsi o accantonati nel comparto.

La divisa di consolidamento e' l' €

l) Le opzioni quotate in una borsa ufficiale o in un altro mercato regolamentato sono valutate secondo l'ultimo prezzo di mercato conosciuto o, se ci sono diversi mercati, secondo l'ultimo prezzo del principale mercato conosciuto.

Le opzioni non quotate in una borsa ufficiale o in un altro mercato regolamentato sono valutate al loro ultimo valore di mercato conosciuto o, in assenza di un valore di mercato, secondo il loro probabile valore di mercato stimato ragionevolmente dal Consiglio di Amministrazione della societa' di gestione.

I premi ricevuti scritti sui contratti di opzione sono riportati come passivita' ed i premi pagati su acquisti di contratti di opzione sono registrati come attivita'. I profitti e le perdite non realizzati su contratti di opzioni sono riportati nei rendiconti degli attivi netti e loro variazioni nel rendiconto dei cambiamenti degli attivi netti sotto il titolo " cambiamento nell'apprezzamento / (deprezzamento) non realizzato su contratti d'opzione".

2. Commissione di gestione degli investimenti

Una commissione di gestione degli investimenti annuale e' pagabile mensilmente al gestore degli investimenti come compenso per i suoi servizi ed e' calcolata sulla media degli attivi netti del comparto pertinente per il mese considerato.

I tassi annuali sono i seguenti:

CompAM FUND

Comparti	Azioni di Classe A	Azioni di Classe B	Azioni di Classe D	Azioni di Classe E	Azioni di Classe I	Azioni di Classe M	Azioni di Classe P	Azioni di Classe Z
- CompAM FUND: Emerging Market Corporate	0.625%	0.625%	0,625%	-	0,590%	0.590%	0,000%	0.600%
- CompAM FUND: European Equity	1.000%	1.000%	-	-	-	0.950%	0,000%	0.600%
- CompAM FUND: Bond Euro	0.500%	0.500%	0,500%	-	0,475%	0.475%	0,000%	0.600%
- CompAM FUND: Bond Risk	0.750%	0.750%	0,750%	-	0,715%	0.715%	0,000%	0.600%
- CompAM FUND: Bluesky Global Strategy	0.500%	-	-	0.500%	0,500%	-	0,000%	-
- CompAM FUND: Multimanager Balanced	0.625%	0.625%	0,625%	-	0,590%	0.590%	0,000%	0.600%
- CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East	0.725%	0.725%		-		0.680%	0,000%	0.600%
- CompAM FUND: Multimanager Target Alpha	0.625%	0.625%		-		0.590%	0,000%	0.600%
- CompAM FUND: SB Equity	0.800%	1,050%	1,250%	-	0,300%	0,800%	0,000%	-
- CompAM FUND: SB Flexible	0,700%	0,900%	1,050%	-	0,250%	0,700%	0,000%	-
- CompAM FUND: SB Bond	0,500%	0,700%	0,800%	-	0,200%	0,500%	0,000%	-

3. COMMISSIONE SUL RISULTATO

Il Gestore per gli Investimenti ha diritto di ricevere una commissione sul rendimento annuale, calcolata giornalmente e rappresentante il tasso di performance del valore dell'attivo netto piu' sotto menzionato per azione del comparto di riferimento:

Comparto	Prima della chiusura delle azioni di Classe P	Dopo la chiusura delle azioni di Classe P
CompAM FUND: Emerging Market Corporate (2)	Classi A, B, D, I e M: 5% Classe Z e P: nessuna	Classi A, B, D, I e M: 10% Classe Z: nessuna
CompAM FUND: European Equity (3)	Classi A, B e M: 5% Classe Z e P: nessuna	Classi A, B e M: 10% Classe Z: nessuna
CompAM FUND: Bond Euro (2)	Classi A, B, D, I e M: 5% Classe Z e P: nessuna	Classi A, B, D, I e M: 10% Classe Z: nessuna
CompAM FUND: Bond Risk (2)	Classi A, B, D, I e M: 5% Classe Z e P: nessuna	Classi A, B, D, I e M: 10% Classe Z: nessuna
CompAM FUND: Bluesky Global Strategy (4)	Classi A, I e E: 5% Classi P: nessuna	Classi A, I e E: 10%
CompAM FUND: Multimanager Balanced (3)	Classi A, B, D, I e M: 4% Classe Z e P: nessuna	Classi A, B, D, I e M: 8% Classe Z: nessuna
CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East (5)	Classi A, B e M: 4% Classe Z e P: nessuna	Classi A, B e M: 8% Classe Z: nessuna
CompAM FUND: Multimanager Target Alpha (5)	Classi A, B e M: 4% Classe Z e P: nessuna	Classi A, B e M: 8% Classe Z: nessuna
CompAM FUND: SB Equity (1)	Classi A, I e M: 8% Classi B e D: 12%	Classi A, I e M: 8% Classi B e D: 12%
CompAM FUND: SB Flexible (1)	Classi A, I e M: 8% Classi B e D: 12%	Classi A, I e M: 8% Classi B e D: 12%
CompAM FUND: SB Bond (1)	Classi A, I e M: 8% Classi B e D: 12%	Classi A, I e M: 8% Classi B e D: 12%

(1) Comparto lanciato il 26 aprile 2011

(2) L'azione di classe P e' stata chiusa il 14 settembre 2011

(3) L'azione di classe P e' stata chiusa il 15 settembre 2011

(4) L'azione di classe P e' stata chiusa il 29 settembre 2011

(5) L'azione di classe P e' stata chiusa il 21 settembre 2011

CompAM FUND

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI

Il metodo di calcolo dettagliato della commissione sul risultato e' descritta nel corrente Prospetto.

L'azione di classe P aveva il diritto di ricevere un'allocazione del risultato ("CGA") che avrebbe dovuto essere pagabile l'ultimo giorno lavorativo di ciascun anno ed era accantonata sulla base del prezzo di mercato durante l'anno. Le azioni di classe P sono state chiuse durante l'anno che si e' concluso il 31 dicembre 2011 e non hanno il diritto di ricevere un CGA al 31 dicembre 2011.

4. Sottoscrizione e Rimborso di azioni

Il prezzo di sottoscrizione per azione di ciascuna classe di azioni di ciascun comparto corrisponde al totale del valore netto d'inventario per azione della relativa classe del relativo comparto del relativo giorno di valutazione aumentato delle commissioni di sottoscrizione del valore netto d'inventario per azione sottoscritto applicabile al relativo comparto, quest'ultime sono poi accreditate all'agente collocatore.

Comparti	Commissioni di sottoscrizione
- CompAM FUND: Emerging Market Corporate	Fino a 2% del valore netto di inventario sottoscritto
- CompAM FUND: European Equity	Fino a 2% del valore netto di inventario sottoscritto
- CompAM FUND: Bond Euro	nessuna
- CompAM FUND: Bond Risk	Fino a 1% del valore netto di inventario sottoscritto
- CompAM FUND: Bluesky Global Strategy	Fino a 3% del valore netto di inventario sottoscritto
- CompAM FUND: Multimanager Balanced	Fino a 2% del valore netto di inventario sottoscritto
- CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East	Fino a 3% del valore netto di inventario sottoscritto
- CompAM FUND: Multimanager Target Alpha	Fino a 2% del valore netto di inventario sottoscritto
- CompAM FUND: SB Equity	Azione di classe A: fino al 4% del valore dell'attivo netto sottoscritto. Azione di classe B: fino al 2% del valore dell'attivo netto sottoscritto. Azioni di classe I,M e D: nessuna
- CompAM FUND: SB Flexible	Azione di classe A: fino al 3% del valore dell'attivo netto sottoscritto. Azione di classe B: fino al 1,5% del valore dell'attivo netto sottoscritto. Azioni di classe I,M e D: nessuna
- CompAM FUND: SB Bond	Azione di classe A: fino al 2% del valore dell'attivo netto sottoscritto. Azione di classe B: fino al 1% del valore dell'attivo netto sottoscritto. Azioni di classe I,M e D: nessuna Fino a 2% del valore netto di inventario sottoscritto

Il prezzo di rimborso e' uguale al valore netto di inventario per azione del relativo comparto del relativo giorno di valutazione, meno, per azioni di classe A,B,D,I ed M, una commissione di rimborso fino al 2%.

L'ammontare esatto delle commissioni di rimborso applicabili al giorno di valutazione e' deciso ogni mese dal Consiglio di Amministrazione. Non c'e' commissione di rimborso per il comparto Bluesky Global Strategy.

5. Accantonamenti Lehman

Il 15 settembre 2008, la bancarotta di Lehman Brothers International Europe ha accelerato il collasso del mercato finanziario. Compam FUND era solita compravendere derivati quotati con loro per cui dal 15 settembre i depositi iniziali e la marginatura per ciascun comparto fu bloccata dall'amministratore di Lehman Brothers International Europe in bancarotta.

CompAM FUND

Il 31 dicembre 2008 il Consiglio di Amministrazione prudentemente ha deciso di accantonare il 75% dei depositi iniziali ed il 50% della marginatura in attesa della decisione del liquidatore di restituire i denari bloccati in tutto od in parte.

Al 31 dicembre 2011 gli accantonamenti sono registrati sotto il nome di "Altre passività" ed ammontano a:

Comparto	Divisa	Accantonamenti totali al 31 dicembre 2011
CompAM FUND: Emerging Market Corporate	EUR	190 932,60
CompAM FUND: European Equity	EUR	241 490,99
CompAM FUND: Bond Euro	EUR	96 974,65
CompAM FUND: Bond Risk	EUR	161 527,57
CompAM FUND: Bluesky Global Strategy	USD	4 809,45

Al 31 dicembre 2011 il consiglio di amministrazione ha deciso di mantenere invariato l'accantonamento stabilito il 31 dicembre 2008.

6. TASSA ANNUALE

Il fondo è governato dalle leggi lussemburghesi.

Sotto le vigenti leggi e regolamenti, la società è soggetta in Lussemburgo ad una tassa ("taxe d'abonnement") al tasso annuale dello 0.05%, pagabile trimestralmente e calcolato sulla base dei suoi attivi netti alla fine di ciascun trimestre.

Secondo l'articolo 175 (a) della legge 17 dicembre 2010 gli attivi netti investiti in OICR già soggetti alla "taxe d'abonnement" sono esenti da questa tassa.

7. Costi di transazione

Per l'anno terminato il 31 dicembre 2011 il fondo ha pagato costi di transazione inclusi nel costo di acquisto (composto da commissioni di broker e bolli) relativi ad acquisti o vendite di titoli di investimento e/o altri attivi ammissibili. Le commissioni di banca depositaria sono riportate nel rendiconto delle variazioni negli attivi netti sotto la dicitura "Altre commissioni e Tasse".

I costi di transazione registrati dal Fondo per il periodo 1 luglio 2011 fino al 31 dicembre 2011 sono:

Comparto	Divisa	Costi di transazione
CompAM FUND: Emerging Market Corporate	EUR	3 027,10
CompAM FUND: European Equity	EUR	16 192,20
CompAM FUND: Bond Euro	EUR	1 450,00
CompAM FUND: Bond Risk	EUR	2 119,00
CompAM FUND: Bluesky Global Strategy	USD	1 241,22
CompAM FUND: Multimanager Balanced	EUR	3 077,33
CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East	EUR	374,61
CompAM FUND: Multimanager Target Alpha	EUR	470,46
CompAM FUND: SB Equity	EUR	2 414,94
CompAM FUND: SB Flexible	EUR	2 874,64
CompAM FUND: SB Bond	EUR	1 402,66

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI

8. Obbligazioni sovrane greche

Alla data del 31 dicembre 2011 il comparto Compam Fund: Bond Risk detiene nel proprio portafoglio i seguenti titoli obbligazionari ordinari greci emessi dal governo:

Descrizione	% su attivi netti totali
Hellenic Republic Government Bond 4.60% 20/09/2040	0,78%
Hellenic Republic Government Bond 4.60% 20/05/2013	0,07%
Hellenic Republic Government Bond 3.60% 20/07/2016	0,03%
Hellenic Republic Government Bond 4.30% 20/07/2017	0,04%
Hellenic Republic Government Bond 5.50% 20/08/2014	0,01%
Totale	0,93%

Queste obbligazioni sono valutate ogni giorno sulla base di prezzi forniti da bloomberg (fonte BGN)

9. Impatto di valutazione

Al 31 dicembre 2011 il seguente investimento del comparto CompAM Fund: Bond Risk e' stato valutato con l'ultimo prezzo disponibile datato 8 novembre 2011 e confermato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo, in accordo con le politiche contabili riportate alla nota 1) b del rendiconto finanziario:

Descrizione	% su total net assets al 31 dicembre 2011
Corral Petroleum Hldgs. AG FRN 31.12.2017	1,23%

Il primo febbraio 2012 il consiglio di amministrazione ha valutato il titolo con il prezzo al 30 dicembre 2011 ammontante a 78%, che ha un impatto, sull'attivo netto totale al 31 dicembre 2012, pari allo 0.12%.