

CompAM FUND

Societa' di Investimento a Capitale Variabile
(Registro del Commercio e delle Societa'
Lussemburgo N° B92.095)

Relazione annuale certificata
al 31 dicembre 2009

Questa relazione non costituisce un'offerta od un invito a sottoscrivere o comparare Azioni di questo fondo. Le sottoscrizioni sono valide solo se effettuate sulla base del Prospetto corrente, accompagnato dall'ultima relazione annuale e dall'ultima relazione semestrale se di piu' recente pubblicazione.

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI
AL 31 DICEMBRE , 2009

ORGANIZZAZIONE DELLA SICAV	3
INFORMAZIONI GENERALI.....	6
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	Error! Bookmark not defined.
RELAZIONE DEI REVISORI D'IMPRESA	21
Rendiconto consolidato degli attivi netti.....	23
Rendiconto consolidato del risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti.....	24
CompAM FUND – EMERGING MARKET SHORT TERM	25
Rendiconto degli attivi netti.....	25
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	26
Statistiche.....	27
Portafoglio titoli ed altri attivi netti	28
Ripartizione economica geografica del portafoglio titoli	30
Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli.....	32
CompAM FUND – EUROPEAN EQUITY	35
Rendiconto degli attivi netti.....	35
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	36
Statistiche.....	37
Portafoglio titoli ed altri attivi netti	38
Ripartizione economica geografica del portafoglio titoli	40
Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli	42
CompAM FUND – BOND EURO	44
Rendiconto degli attivi netti.....	44
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	45
Statistiche.....	46
Portafoglio titoli ed altri attivi netti	47
Ripartizione economica geografica del portafoglio titoli	49
Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli.....	51
CompAM FUND – BOND RISK.....	54
Rendiconto degli attivi netti.....	54
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	55
Statistiche.....	56
Portafoglio titoli ed altri attivi netti	57
Ripartizione economica geografica del portafoglio titoli	59
Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli	60

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI
AL 31 DICEMBRE , 2009

CompAM FUND – BLUESKY GLOBAL STRATEGY	62
Rendiconto degli attivi netti	62
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	63
Statistiche	64
Portafoglio titoli ed altri attivi netti	65
Ripartizione economica geografica del portafoglio titoli	66
Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli.....	67
CompAM FUND: Multimanager Balanced	68
Rendiconto degli attivi netti	68
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	69
Statistiche	70
Portafoglio titoli ed altri attivi netti	71
Ripartizione economica geografica del portafoglio titoli	73
Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli	74
CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East	75
Rendiconto degli attivi netti	75
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	76
Statistiche	77
Portafoglio titoli ed altri attivi netti	78
Ripartizione economica geografica del portafoglio titoli	79
Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli.....	80
CompAM FUND: Multimanager Target Alpha	81
Rendiconto degli attivi netti	81
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	82
Statistiche	83
Portafoglio titoli ed altri attivi netti	84
Ripartizione economica geografica del portafoglio titoli	85
Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli.....	86
CompAM FUND – EMERGING MARKET RISK	87
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti	87
Statistiche	88
Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli.....	89
NOTE ALLE VALUTAZIONI FINANZIARIE	90

ORGANIZZAZIONE (CONTINUA)

SEDE LEGALE

4, boulevard Royal
L-2449 Luxembourg

CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Presidente

Massimo Scolari

Membro Indipendente

Membri

Massimo Alborino

Dirigente Selgest S.A., Luxembourg

Gabriele Bruera

Amministratore
Compass Asset Management S.A.

Corrado Capacci

Amministratore
Compass Asset Management S.A.

Sergio VANDI

Co-direttore Generale
Sella Bank Luxembourg SA

PERSONALE DIRIGENTE

Massimo Scolari

Membro Indipendente Amministratore di Pragma Alternative SGR
Amministratore di Atlas Capital Sim

Marco Claus

Membro Indipendente
Dirigente indipendente presso Farad Investment Advisor SA

PROMOTORE

Sella Bank Luxembourg S.A.
4, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg

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

Sella Bank Luxembourg S.A.
4, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg

**AGENTE AMMINISTRATORE DELEGATO, AGENTE DEL REGISTRO DELEGATO E AGENTE DEI
TRASFERIMENTI DELEGATO**

European Fund Administration S.A.
2, rue d'Alsace
L-1022 Luxembourg

ORGANIZZAZIONE (CONTINUA)

ENTITA' AUTORIZZATA A RICEVERE ORDINI DI SOTTOSCRIZIONE, RIMBORSO E CONVERSIONE

European Fund Administration S.A.
2, rue d'Alsace
L-1022 Luxembourg

GESTORE DEGLI INVESTIMENTI

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

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

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

BANCA CORRISPONDENTE

Banca Intesa Sanpaolo S.p.A
156, piazza San Carlo
I-10121 Torino
(fino al 20 ottobre 2009)

Société Generale SpA
Via Benigno Crespi 19/A-MAC2
20159 Milano (Italy)
(dal 23 luglio 2009)

REVISORI

Deloitte SA
560, Rue de Neudorf
L-2220 Luxembourg

CONSIGLIERE LEGALE

Arendt & Medernach
14, Rue Erasme
L-1468 Luxembourg

CompAM FUND

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 20 dicembre 2002 parte I relativa agli strumenti collettivi di gestione del risparmio (la “legge 2002”).

La Sicav e’ qualificata come Sicav autogestita in accordo ai dettami dell’articolo 27 della “legge 2002”.

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 Short Term	Espresso in Euro
- CompAM FUND: European Equity	Espresso in Euro
- CompAM FUND: Bond Euro	Espresso in Euro
- CompAM FUND: Bond Risk	Espresso in Euro
- CompAM FUND: Bluesky Global Strategy	Espresso in USD
- CompAM FUND: Multimanager Balanced	Espresso in Euro
- CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East	Espresso in Euro
- CompAM FUND: Multimanager Target Alpha	Espresso in Euro

Con effetto dal 30 gennaio 2009, il Consiglio di Amministrazione della Sicav, ha deciso di fondere per incorporazione il comparto CompAM FUND: Emerging Market Risk nel comparto CompAM FUND: Emerging Market Short Term.

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, cinque classi di azioni ordinarie vengono offerte dalla Sicav i.e.: Azioni di classe A, Azioni di classe B, Azioni di classe E, Azioni di classe M, Azioni di classe Z ed una classe di azioni privilegiate i.e. Azioni di classe P.

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

- CompAM FUND: Emerging Market Short Term	Classe A,B,M,P,Z
- CompAM FUND: European Equity	Classe A,B,M,P,Z
- CompAM FUND: Bond Euro	Classe A,B,M,P,Z
- CompAM FUND: Bond Risk	Classe A,B,M,P,Z
- CompAM FUND: Bluesky Global Strategy	Classe A,E,P
- CompAM FUND: Multimanager Balanced	Classe A,B,M,P,Z
- CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East	Classe A,B,M,P,Z
- CompAM FUND: Multimanager Target Alpha	Classe A,B,M,P,Z

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

CONTINUA

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.

Le azioni di classe P sono riservate al Gestore degli investimenti e/o a suoi dipendenti selezionati e/o a terze parti con il preventivo assenso del Gestor degli Investimenti e richiede approvazione preventiva da parte del Consiglio di Amministrazione. Le azioni di classe P hanno diritto a ricevere un Preferred dividen Allocation ("PDA") come descritto nel Prospetto in vigore. I detentori di classe P hanno l'opzione di convertire il dividendo in azioni di classe P o Z di nuova emissione di qualsiasi comparto.

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

Copie degli accordi, Statuto della Sicav, Propsetto 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.

Rapporto del Consiglio di Amministrazione 2008

Dopo che, nel 2008, le turbolenze dei mercati finanziari avevano portato l'economia mondiale sull'orlo del collasso, il 2009 ha visto un rimbalzo sia sui mercati azionari che su quelli obbligazionari. Nella seguente tabella riportiamo i rendimenti per l'anno di una serie di indici:

<u>Indice</u>	<u>Performance</u>	<u>Valuta</u>	<u>Descrizione</u>
S&P 500	26.47%	USD	US large cap stocks
Eurostoxx 50 index	26.86%	EUR	EU large cap stocks
FTSE 100	27.89%	GBP	UK large cap stocks
FTSE Mib	23.89%	EUR	ITALY large cap stocks
HFR Global Hedge Fund Index	13.40%	USD	Global hedge funds
EFFA All Bond Euro	4.37%	EUR	EURO government bonds > 1yr
EFFA All Bond USD	-3.81%	USD	USD government bonds > 1yr
IGOV	27.24%	USD	Emerging Markets government bonds
ICPO	51.68%	USD	Emerging Markets corporate bonds
HE00 (EUR)	74.88%	EUR	European High Yield
USD/EUR	-2.5%		

Le curve dei rendimenti di molti governi hanno chiuso l'anno più ripide (205 punti base sul governativo tedesco) rispetto alla partenza (119) a causa di tre principali motivazioni: 1) l'enorme movimento di "fly to quality" della fine del 2008 è gradualmente rientrato, 2) i mercati hanno cominciato ad anticipare una ripresa economica e 3) i mercati stanno prezzando la crescente necessità di funding che molti governi avranno per molti anni a venire.

I mercati del credito, dopo il completo arresto della fine del 2008, hanno gradualmente ripreso a funzionare. La liquidità è riapparsa in primis sul settore investment grade e questo ha permesso la riapertura del mercato primario; prima dell'estate il mercato Eurobond aveva già realizzato un volume record di nuove emissioni e successivamente il mercato è divenuto accessibile anche ad emittenti con rating inferiore. Nel mese di giugno il mercato high yield europeo ha visto la prima emissione dopo quasi 2 anni di congelamento del mercato primario e diverse nuove emissioni sono seguite nella seconda metà dell'anno. Gli spread delle nuove emissioni rispetto a quelli del secondario, inizialmente generosi, si sono stretti gradualmente per tornare, verso la fine dell'anno, ai livelli medi storici.

I mercati azionari hanno continuato a deteriorarsi fino a marzo, spinti verso il basso dalle incertezze sul destino delle principali istituzioni finanziarie mondiali e dai timori legati alle nazionalizzazioni. È stato in occasione della pubblicazione dello stress test della FED sul sistema bancario statunitense che l'avversione al rischio ha cominciato a rientrare e che gli investitori hanno timidamente fatto il loro ritorno sui mercati.

In questo contesto la Sicav ha realizzato buone performance in tutti i suoi comparti, almeno in linea con le relative asset class. Sfortunatamente, come mostra la tabella sotto, queste performance non hanno attirato nuovi investitori durante il 2009.

	YE 2008	YE 2009	Delta 08-09
	Patrimonio	Patrimonio	Patrimonio
Bond Euro (BE)	39 439	47 149	7 710
Bond Risk (BR)	21 532	32 006	10 474
Emerging Market Short Term (EMST)	21 147	35 498	14 351
Emerging Market Risk (EMR)	7 119	0*	0
European Equity (EE)	13 130	16 350	3 220
Multimanager Equity Africa & Middle East (AME)	2 271**	2 332	61
Multimanager Target Alpha (TA)	2 751**	2 298	-453
Multimanager Balanced (MB)	1 938**	4 261	2 323
Total EUR	109 327	139 894	30 567

CompAM FUND

Bluesky Global Strategy (BGS)	4 144	6 370	2 226
Total USD	4 144	6 370	2 226

* Il comparto Emerging Market Risk è stato incorporato nel comparto Emerging Market Short Term il 30 Gennaio 2009.
** Fondo lanciato il 9 Luglio 2008.

Performance	BE	BR	EMST	EE	BGS	AME	TA	MB
1T	3.32%	3.84%	12.38%	-9.94%	33.65%	-10.66%	-2.12%	2.60%
2T	9.21%	33.46%	15.15%	16.82%	0.71%	18.78%	5.92%	11.48%
3T	6.52%	23.25%	12.27%	13.30%	17.82%	10.96%	5.07%	4.68%
4T	0.96%	1.85%	3.98%	2.89%	1.19%	-2.62%	0.04%	0.43%
2009	21.35%	73.96%	51.07%	22.64%	60.46%	14.66%	8.96%	20.25%

La decisione, implementata nel mese di gennaio, di passare al calcolo settimanale del NAV con cut off time T-4 per Bond Risk, Emerging Market Short Term, Multimanager Target Alpha, Multimanager Equity Africa&Middle East e T-1 per Bond Euro, European Equity e Bluesky Global Strategy, insieme all'introduzione di una exit fee per i comparti obbligazionari, ha consentito, in un contesto di elevata volatilità, di meglio proteggere gli interessi degli investitori esistenti. Il Consiglio di Amministrazione di Compam fund non dimenticherà i giorni difficili vissuti nella seconda metà del 2008 e continuerà ad impegnarsi per mantenere un giusto equilibrio tra gli interessi degli investitori di lungo termine, di breve termine e della società di gestione.

Nessun nuovo comparto è stato aggiunto nel 2009 e quelli lanciati nel 2008 (Target Alpha, Multimanager Balanced e Multimanager Equity Africa&Middle East), nonostante le buone performance realizzate finora, non hanno raccolto masse significative e continuano a gestire size sub-ottimali. Ciononostante, considerando i buoni risultati ottenuti finora e la filosofia di investimento di questi comparti, i directors credono che sia nell'interesse degli investitori stessi il continuare a mantenerli in vita.

Infine vale la pena menzionare che dal 4 gennaio 2010, allo scopo di contenere i costi e di migliorare i servizi, il fondo ha cambiato l'agente amministrativo e custodian da Sella Bank Luxembourg a Sanpaolo Bank Luxembourg. Inoltre il comparto Emerging Market Short Term ha cambiato la denominazione in Emerging Market Corporate eliminando il vincolo di duration inferiore ai 2 anni.

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 2009 le azioni di classe A del fondo hanno guadagnato il 21.35%.

Durante il corso dell'anno i rendimenti delle obbligazioni governative sono saliti nella parte a lunga della curva (il Bund Tedesco a 10 anni è passato dal 2.995% al 3.39%, il Treasury statunitense a 10 anni dal 2.21% al 3.84%) mentre sono scesi nella parte a breve in Europa (il Bund tedesco a 2 anni è sceso dall'1.75% all'1.33%) e saliti marginalmente negli Stati Uniti (dallo 0.77% all'1.14%). Come abbiamo scritto nel commento generale, questo irripidimento è dovuto a tre motivazioni: 1) l'enorme movimento di "fly to quality" della fine del 2008 è gradualmente rientrato, 2) i mercati hanno cominciato ad anticipare una ripresa economica e 3) i mercati stanno prezzando la crescente necessità di funding che molti governi avranno per molti anni a venire.

Con un movimento opposto a quello del 2008 i mercati del credito hanno vissuto il migliore anno di sempre. L'indice ERD0, un indice Merrill Lynch che traccia la performance di un basket di emissioni societarie investment grade europee, ha guadagnato il 15.49%. L'indice HE00, un indice Merrill Lynch che traccia la performance di un basket di emissioni societarie sub-investment grade europee, ha guadagnato il 74.88%.

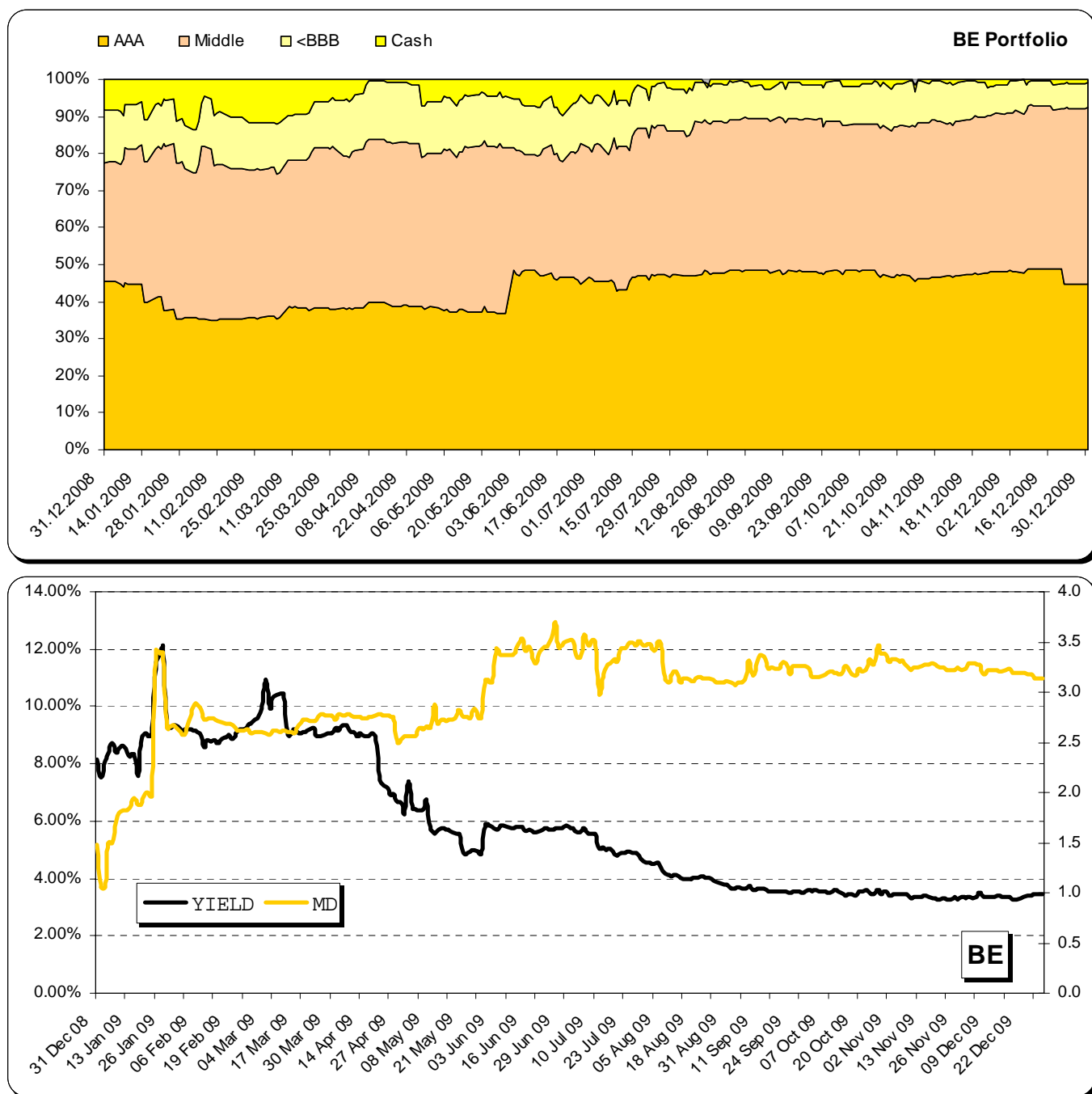
Come anticipato nel commento dello scorso anno (e aggiornato nei commenti delle newsletters mensili del 2009) uno degli obiettivi dell'investment manager per il 2009 era quello di cogliere l'opportunità derivante dal miglioramento dei mercati obbligazionari per ridurre l'esposizione del comparto verso titoli meno liquidi, incrementando la qualità del

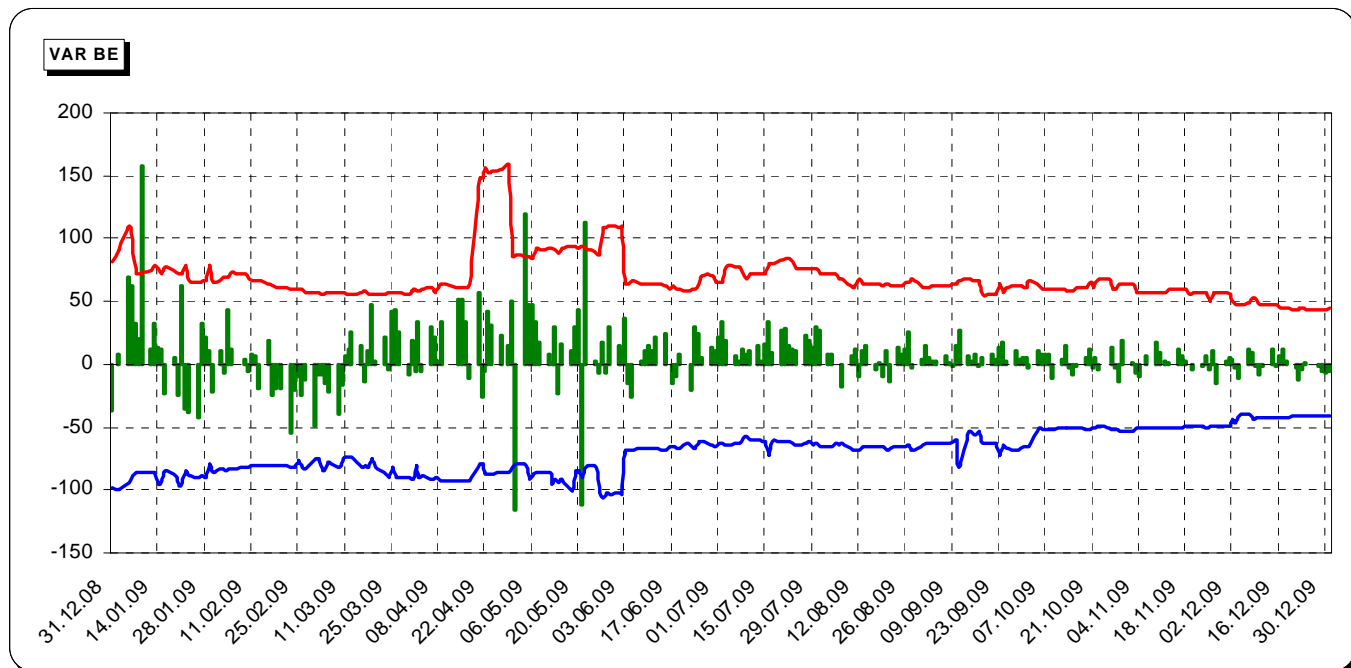
CompAM FUND

portafoglio al costo di una riduzione nel rendimento a scadenza del portafoglio. Questo processo è stato portato avanti senza penalizzare il risultato del comparto, supportato dalla consistente attività sul mercato primario e ottenuto mediante il posizionamento sulla parte a breve della curva governativa europea (l'unico segmento che ha visto un declino nei rendimenti) e la compressione degli spread sui crediti presenti in portafoglio.

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 2009.

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





BOND RISK

Questo comparto investe in un portafoglio 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.

Il 2009 è stato un anno spettacolare per il fondo, con le azioni di classe A che hanno guadagnato il 73.96% netto per gli investitori.

A dimostrazione della bontà del processo di selezione degli investimenti da parte dell'investment manager, possiamo affermare che il fondo ha subito un solo fallimento (It Holding) nel 2009 su una posizione che ricopriva una piccola percentuale (0.9%) del portafoglio. Molte altre obbligazioni, scese al di sotto di 50 in termini di prezzo (in alcuni casi toccando anche la singola cifra) hanno continuato a performare; in alcuni casi, il più eclatante dei quali è quello delle Wind PIK, sono state ripagate alla pari durante il 2009.

Le attività di gestione e di risk management hanno portato il fondo, all'inizio del 2009, a detenere una considerevole posizione in cassa (circa il 20%). Questo ha dato al gestore l'opportunità di entrare nel segmento dei subordinati bancari (storicamente assenti nel fondo), dato il collasso dei prezzi avvenuto durante il primo trimestre dell'anno a causa, principalmente, dei timori legati alla nazionalizzazione delle banche. Il debito subordinato bancario è stato il principale motore della performance del fondo nel 2009.

Inoltre, l'investment manager ha lavorato alacremente per ridurre l'esposizione a titoli dei mercati emergenti e denominati in valute diverse dall'Euro allo scopo di minimizzare le duplicazioni con il comparto Emerging Market Short Term e di attenuare il rischio di un currency hedging "imperfetto" in mercati altamente volatili.

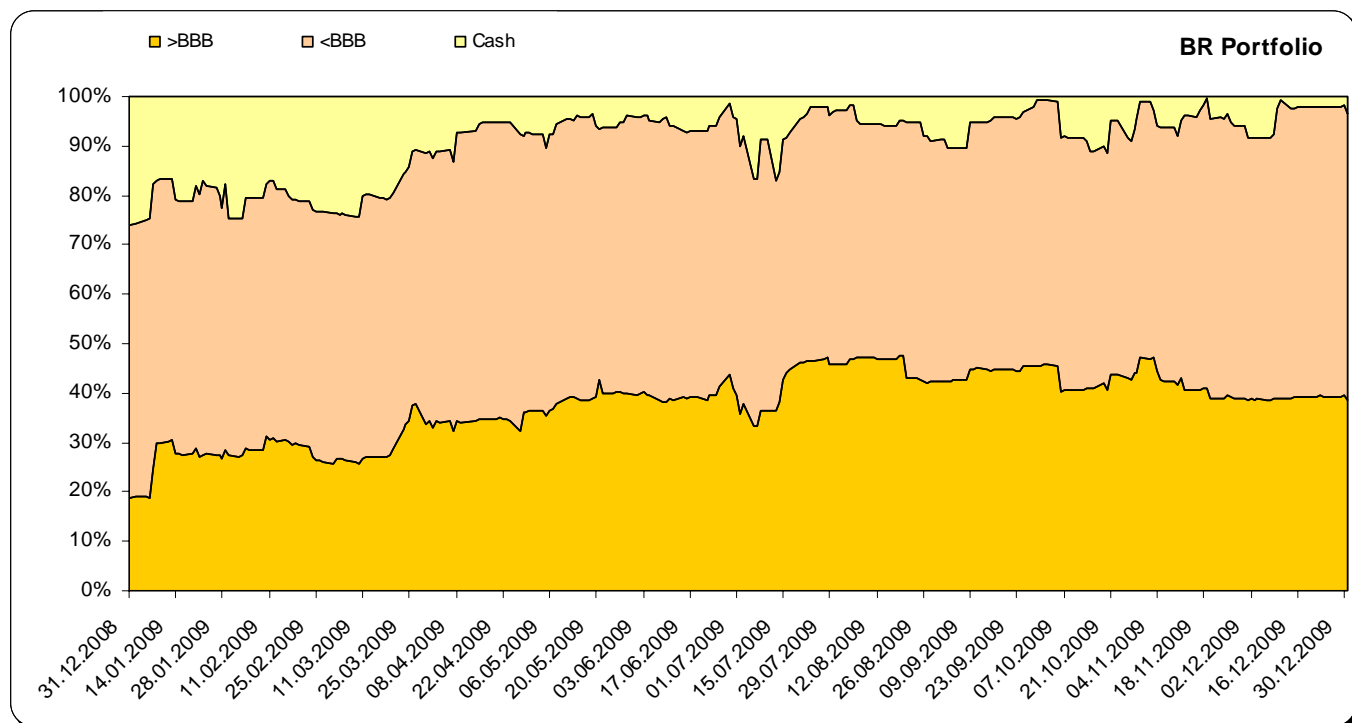
Dopo un anno di performance eccezionali il mercato High Yield europeo offre un numero inferiore di opportunità di investimento rispetto ad un anno fa con, ovviamente, un rischio macroeconomico inferiore e più visibilità sull'outlook per l'economia. Il comparto ha iniziato il 2010 con un portafoglio ancora sovrappeso sui titoli del debito finanziario subordinato e con una selettiva, spesso "off-benchmark", esposizione ad obbligazioni high yield. Anticipiamo che il trading opportunistico e sulle nuove emissioni saranno una caratteristica peculiare del 2010.

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). Si può osservare chiaramente che siamo stati significativamente esposti lungo tutto il corso dell'anno a crediti sub-investment grade che, a nostra opinione ed alle attuali condizioni di mercato, offrono un rapporto di rischio/rendimento migliore della semplice esposizione al rischio di tasso.

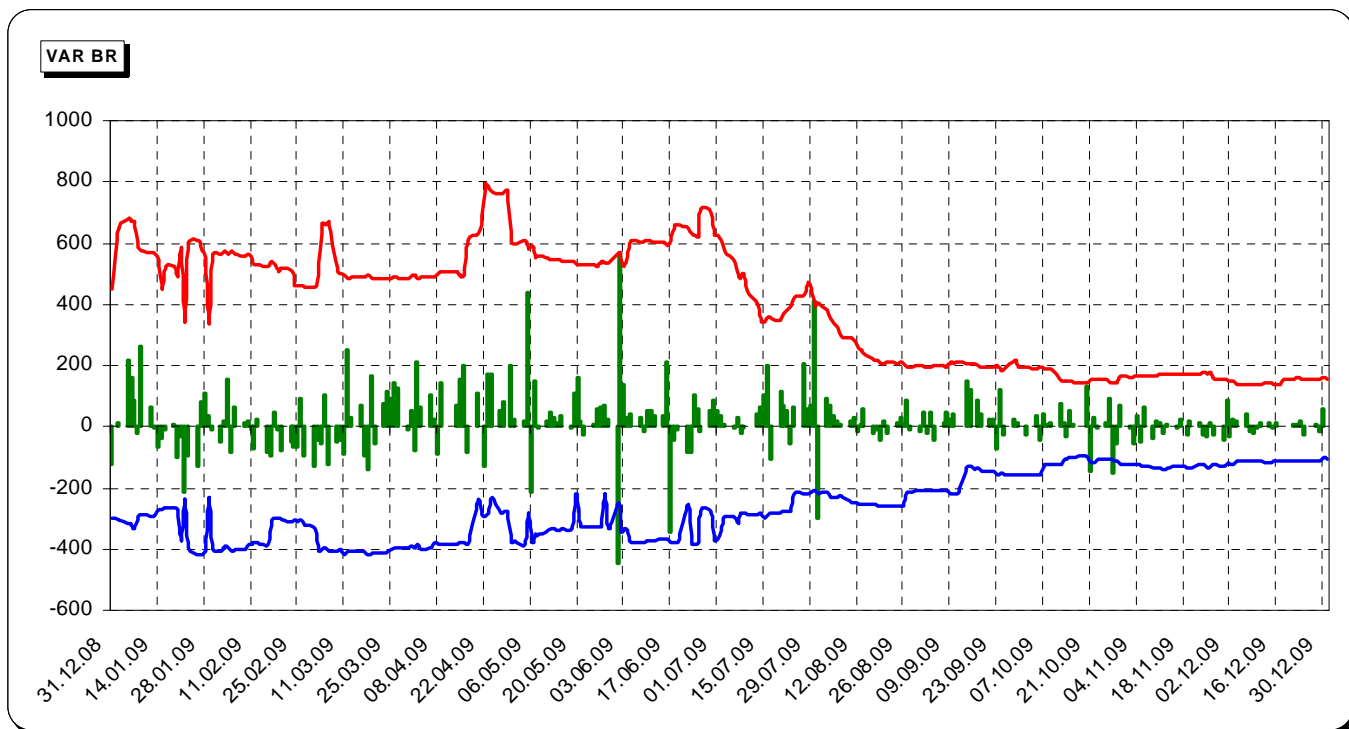
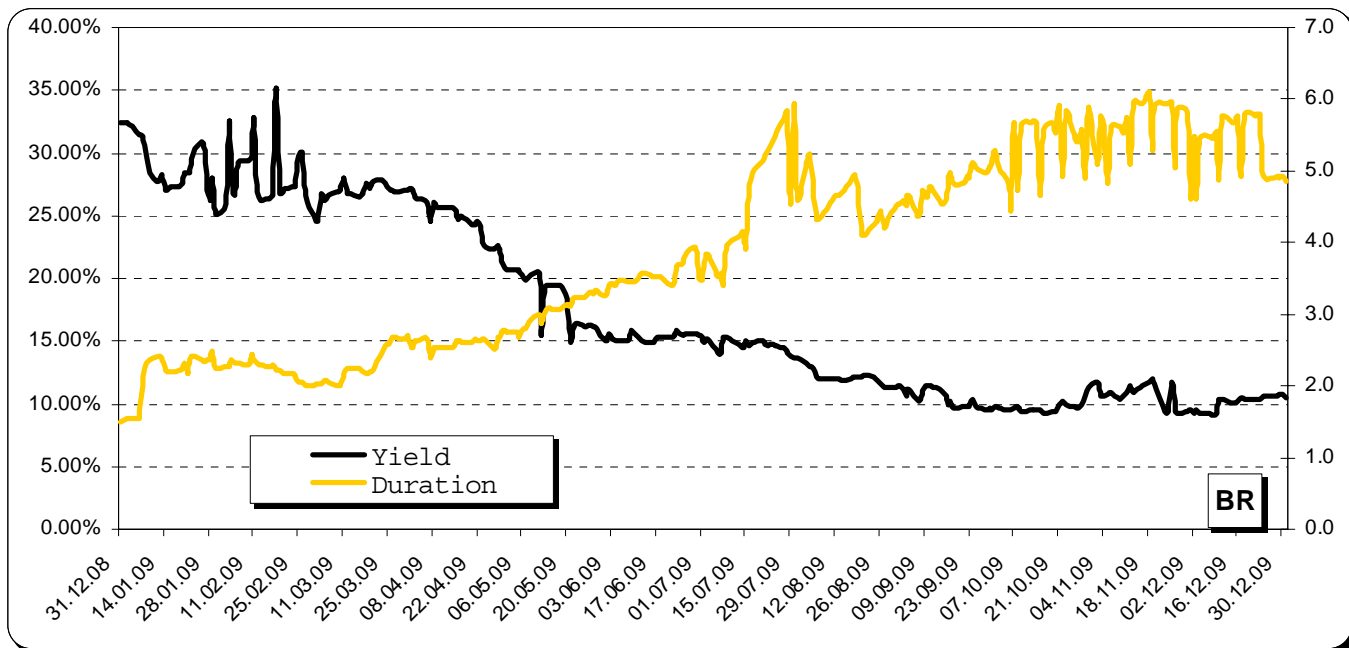
CompAM FUND

Il secondo grafico mostra l'evoluzione della Duration Media e del Rendimento a Scadenza (al netto dei costi di copertura) del portafoglio durante il 2009.

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



CompAM FUND



EMERGING MARKET SHORT TERM

Il comparto Emerging Market Short Term investe in obbligazioni governative e societarie dei paesi emergenti e di entità sovranazionali (come la World Bank e la European Investment Bank) denominate sia in valuta forte (Euro e Dollaro) che nella valuta locale di alcuni mercati emergenti. La duration media ponderata del portafoglio non può mai eccedere i 24 mesi.

Il fondo ha un orizzonte temporale di almeno 2 anni e si propone di generare ritorni medi annui superiori ai tassi monetari Euro.

Nel 2009, le azioni di classe A del fondo hanno realizzato un irripetibile 51.07% al netto delle commissioni. Questo ha portato il rendimento annualizzato al 2.9% dal lancio nell'aprile 2003.

Il 2009 è stato un anno incredibile per il debito dei mercati emergenti e di gran lunga il migliore di sempre per questa asset class. Si è verificata una completa e per la maggior parte imprevista inversione dalle turbolenze del 2008.

La performance del fondo è stata ottenuta grazie a due motivi principali: la decisione di rimanere pressochè totalmente investiti, specialmente durante la prima metà dell'anno (la posizione di cassa media è stata superiore nella seconda metà dell'anno), e la significativa esposizione alle obbligazioni societarie e governative Russe, che ammontavano a più del 30% del portafoglio all'inizio dell'anno (progressivamente ridotte a meno del 25% a fine anno).

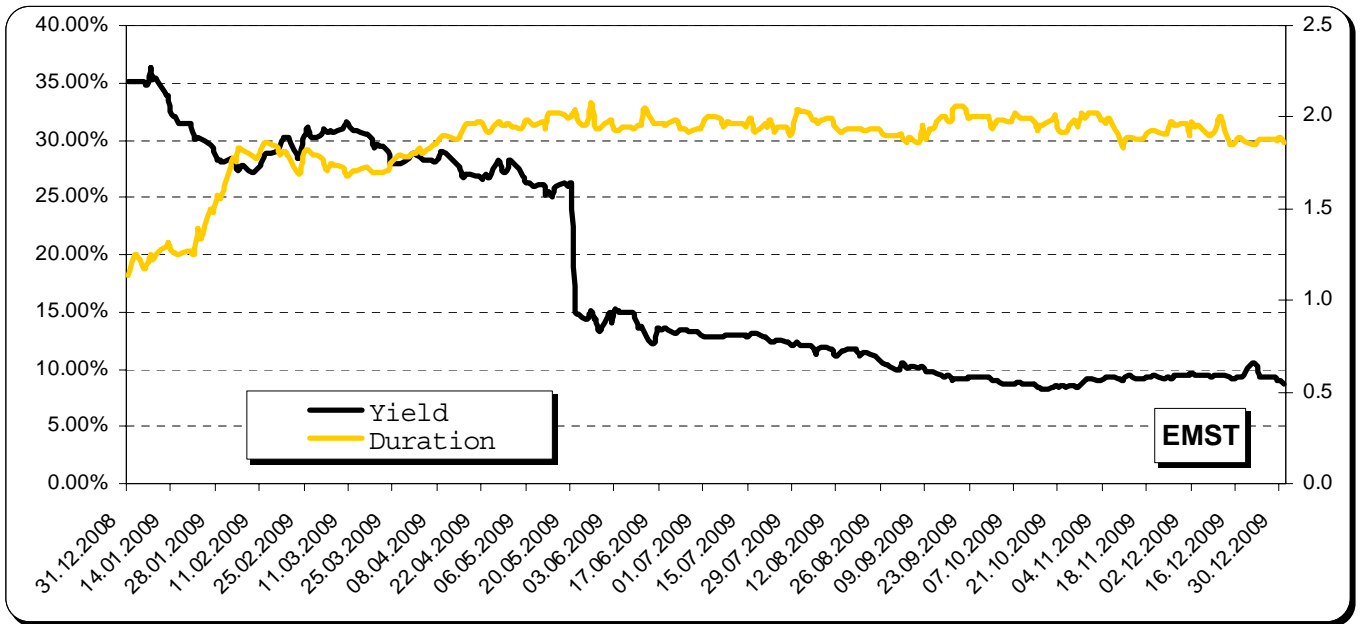
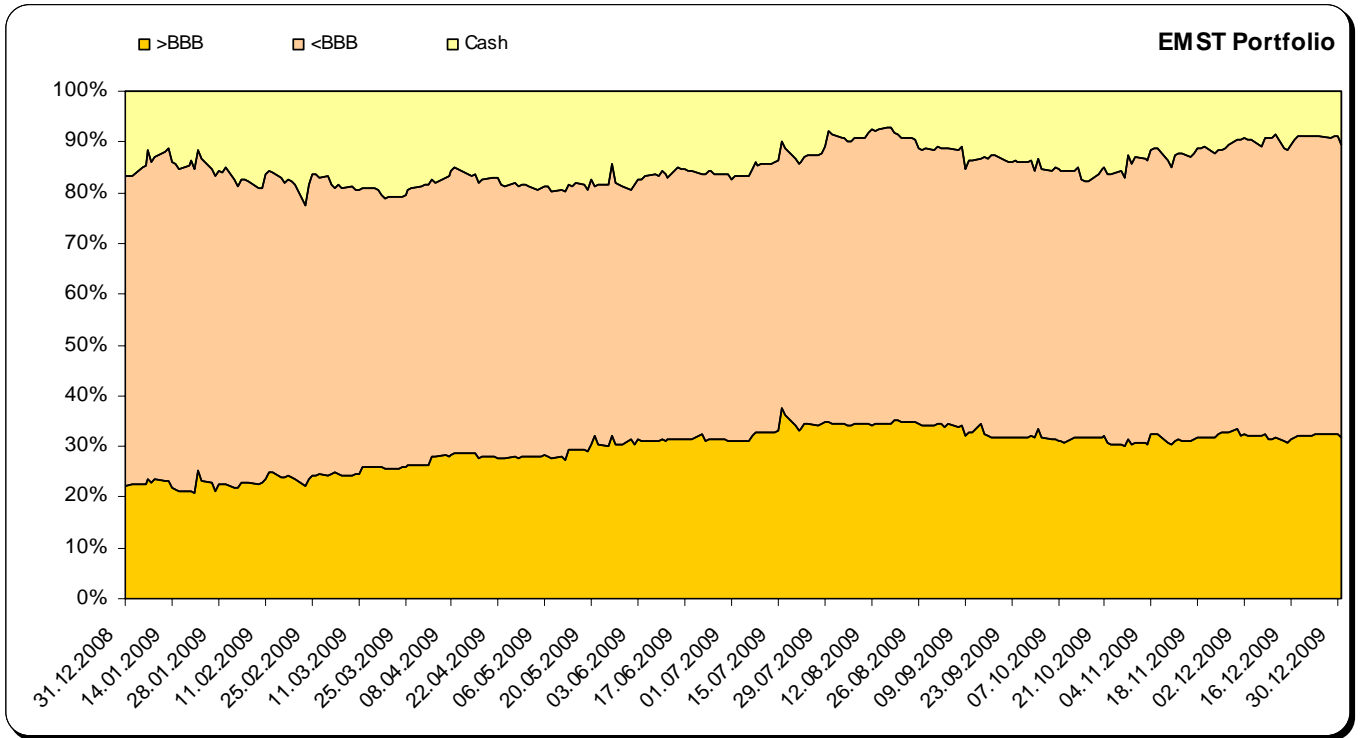
Durante il corso del 2009, senza penalizzare la performance, abbiamo gradualmente migliorato sia il rating medio di portafoglio, incrementando il numero ed il peso dell'emissioni investment grade, che la liquidità, riducendo o eliminando le emissioni meno liquide.

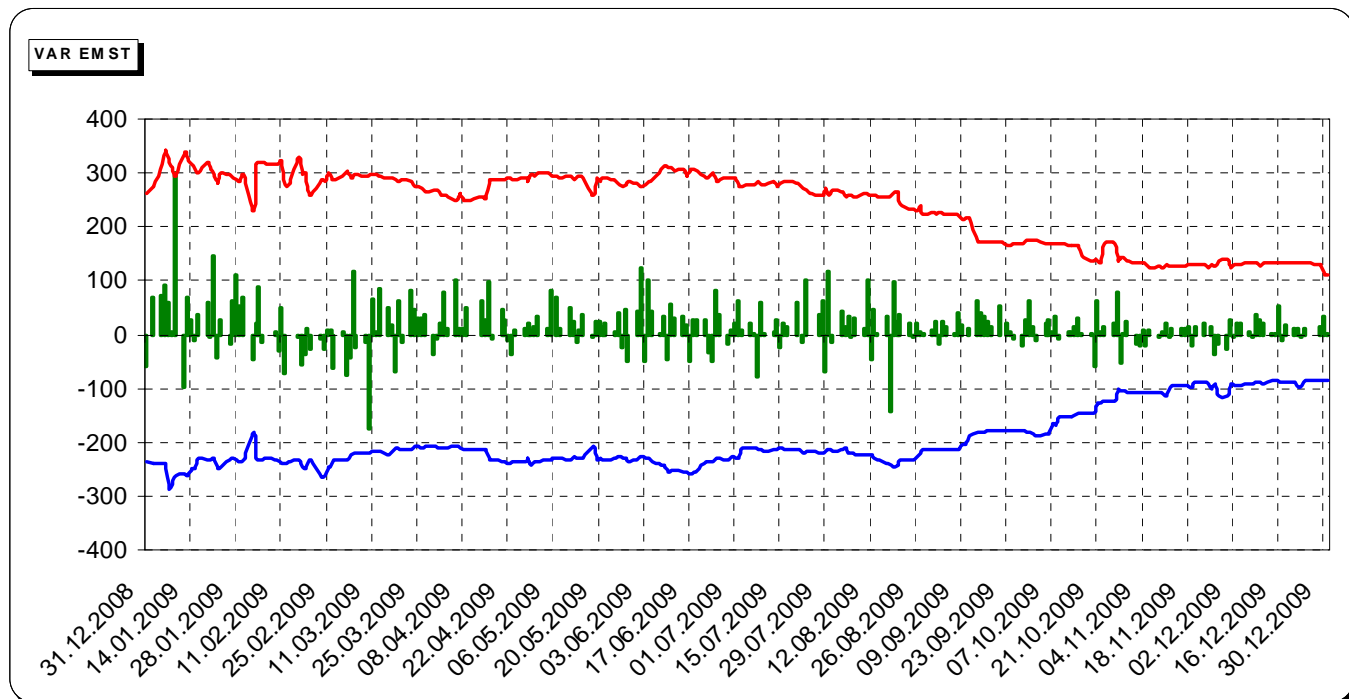
Abbiamo partecipato attivamente al mercato primario, che aveva riaperto i battenti, prima sulle nuove emissioni sovrane, quasi sovrane e investment grade e, nella seconda parte dell'anno, anche su quelle societarie high yield. In un anno record per le nuove emissioni sul debito dei paesi emergenti, il fondo ha beneficiato di un contributo positivo dall'attività sul mercato primario.

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 2009.

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

CompAM FUND





EUROPEAN EQUITY

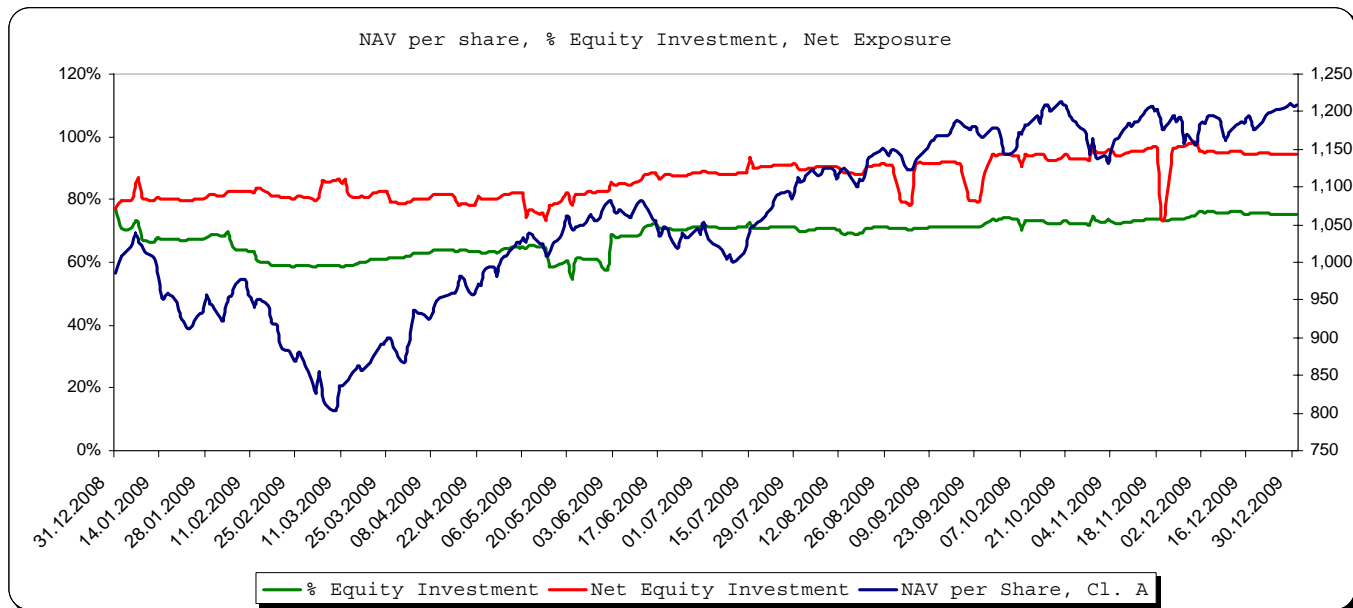
Il comparto European Equity investe principalmente in azioni quotate o emesse nell'Unione Europea con un'approccio bottom-up (analisi fondamentale) nella selezione degli investimenti ed una gestione del rischio di portafoglio condotta con un'attività di copertura discrezionale. Il fondo si propone l'ottenimento 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 2009 è stato un anno molto volatile per i mercati azionari a livello globale. La crisi finanziaria, seguita al fallimento Lehman nel settembre 2008, ha condotto l'economia mondiale in una tra le peggiori recessioni mai registrate. La paura di una seconda Grande Depressione o di un scenario giapponese di economia costantemente in stagflazione ha esercitato una pressione al ribasso sui mercati azionari mondiali fino all'inizio di marzo. Successivamente, i mercati hanno recuperato marcatamente le perdite del bear market registrando uno stellare +65.08% per l'indice Stoxx600 e +66.14% per l'S&P500 (spinto dal settore bancario e dai titoli ciclici di bassa qualità) per finire l'anno con total return positivi pari rispettivamente a +33.44% e +26.47%.

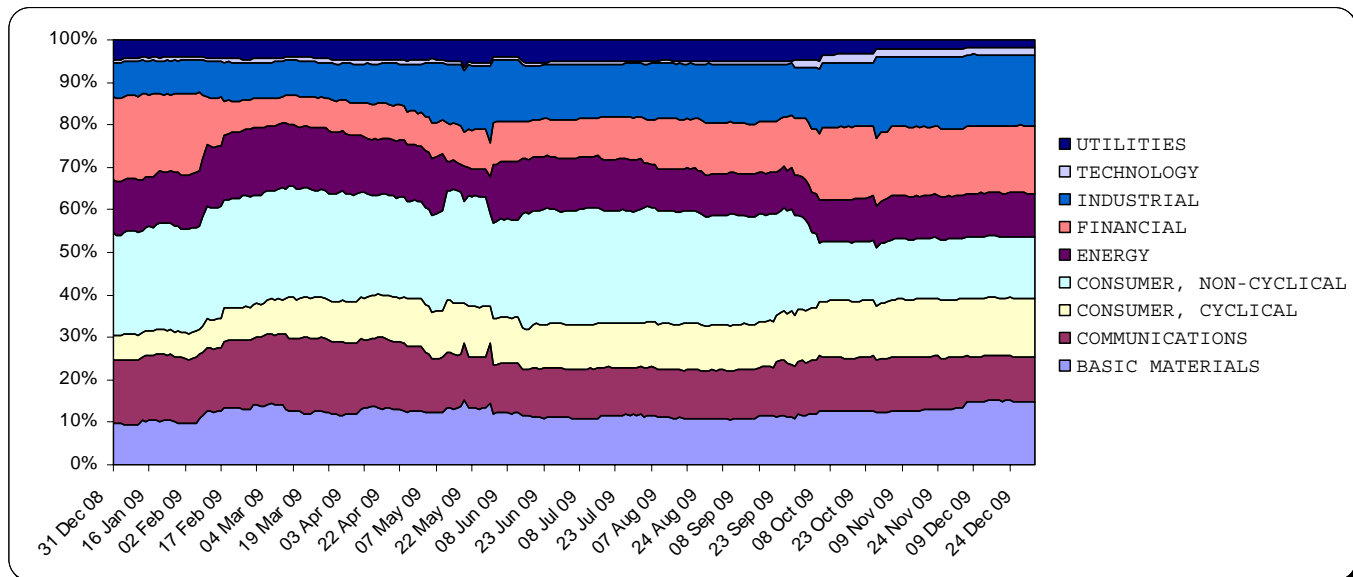
Nel 2009 le azioni di classe A del fondo hanno realizzato il 22.64% netto. Nella prima metà dell'anno, grazie ad un approccio conservativo, siamo riusciti a realizzare performance migliori dei principali indici europei. Siamo stati troppo lenti nel riposizionare il portafoglio in modo più aggressivo allo scopo di catturare il 100% del rimbalzo che è seguito. Detto questo, speriamo che gli investitori di lungo termine apprezzino la coerenza del nostro approccio, i risultati (aggiustati per la volatilità) ottenuti durante questa crisi e la significativa generazione di alpha ottenuta negli ultimi 2 anni.

Sulla base dei dati giornalieri, l'esposizione media durante l'anno è stata dell'86.77% (contro il 72.10% dello scorso anno).

CompAM FUND

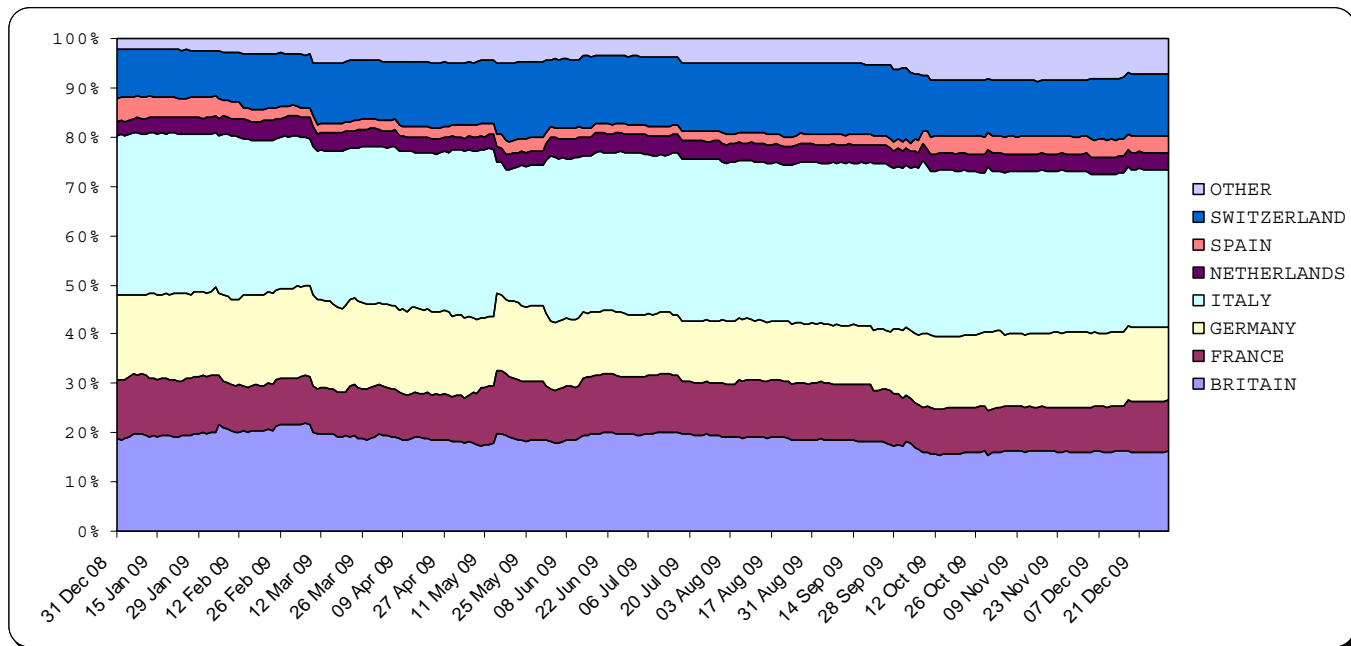


Le attese positive sulla crescita degli utili e sul recupero economico a livello globale ci rendono ottimisti riguardo l'andamento dei mercati azionari per il 2010. Perciò, a confronto con lo scorso anno, la stock selection si è concentrata su titoli con maggiore correlazione al mercato e l'esposizione netta è ai massimi livelli della storia recente del fondo. Ciononostante, a causa della notevole volatilità dei mercati, il comparto mantiene il portafoglio ben diversificato con l'obiettivo di mantenere il rischio specifico entro livelli gestibili. Inoltre, continuiamo ad usare posizioni lunghe su futures per gestire dinamicamente la net exposure. Questa sarà gestita attivamente con lo scopo di ridurre la volatilità di portafoglio e di contenere il rischio di drawdown nel caso in cui dovesse materializzarsi uno scenario di indebolimento dell'economia (e dei mercati).

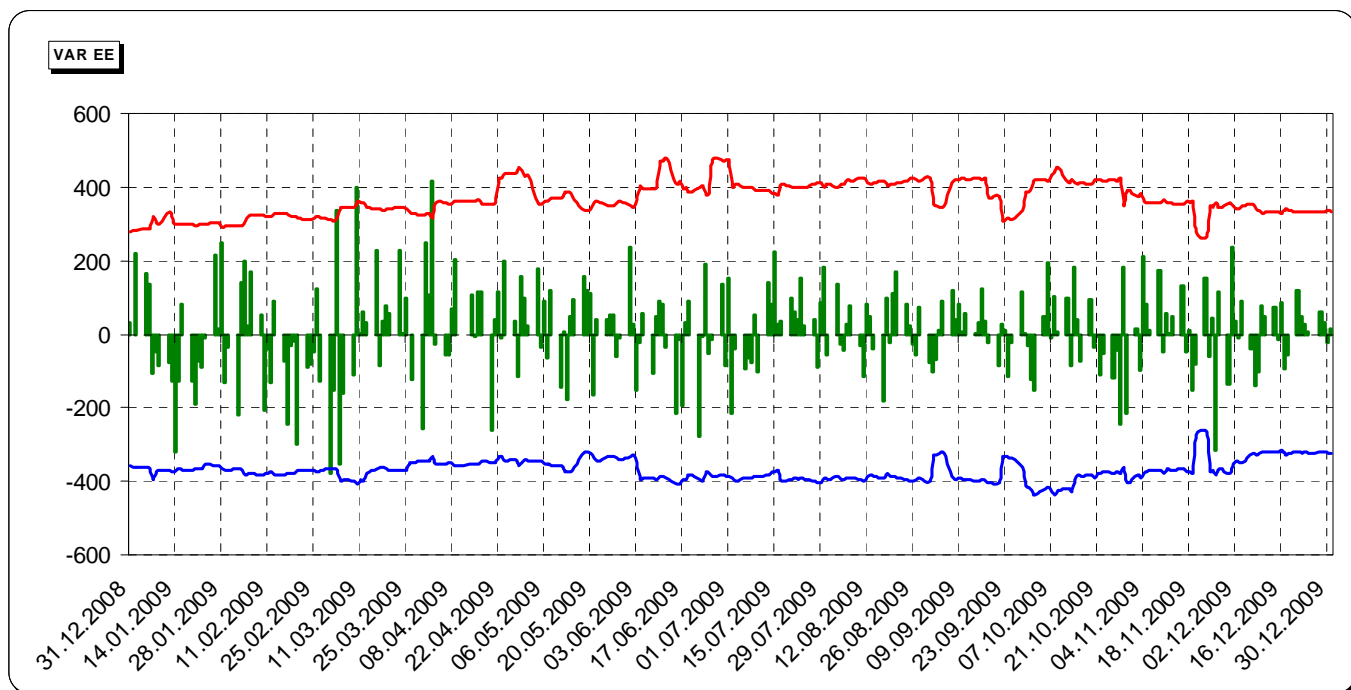


In media il portafoglio è stato esposto maggiormente verso titoli dei settori Consumer Non-Cyclical e Communications (definizioni di settore di Bloomberg) con, rispettivamente, il 22.59% ed il 13.25%.

CompAM FUND



In termini geografici l'Italia ha recitato la parte del leone con il 32.21% del portafoglio (in linea con il 30.95% dello scorso anno), seguono l'Inghilterra al 18.44% e la Germania al 14.95%.



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. Il portafoglio ha fatto il proprio ingresso nel 2009 con il 100% di cassa, una decisione presa a fine 2008 dopo il fallimento Lehman. L’attività di investimento è ripresa nel mese di gennaio con l’obiettivo di mantenere un portafoglio semplice, gestito in un range ridotto di fondi UCIT implementando strategie di statistical arbitrage, volatility arbitrage, fixed income arbitrage, credit e trend following. Inoltre l’Investment Manager ha allocato una parte marginale del portafoglio al trading di nuove emissioni sul mercato obbligazionario che, specialmente nella prima metà del 2009, è stato fonte di generazione di alpha.

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 2009 il portafoglio è stato mantenuto “fully invested” ottenendo un decente profilo di rischio/rendimento.

MULTIMANAGER EQUITY AFRICA & MIDDLE EAST

Il comparto Multimanager Equity Africa and Middle East è stato lanciato con lo scopo di permettere agli investitori di beneficiare dell’esposizione ad un trend di lungo periodo, diversificando i gestori, le aree di investimento e le allocazioni tattiche tramite il fondo di fondi. Il fondo non è stato “fully invested”, mantenendo una percentuale di cassa durante il corso dell’anno, rimanendo sottopesato e quindi sottoperformando leggermente i mercati sottostanti ed alcuni dei fondi single manager dedicati a questa area. Ciononostante il profilo di rischio/rendimento del fondo rappresenta un’attraente alternativa per gli investitori che desiderano approcciare, con la dovuta diversificazione, questi mercati di frontiera.

BLUESKY GLOBAL STRATEGY

Il portafoglio, denominato in Dollari, è stato investito principalmente in obbligazioni societarie, high yield e di mercati emergenti. All’inizio dell’anno l’investment manager ha deciso di impegnare la consistente posizione di cassa mantenuta durante le difficili condizioni di mercato della seconda metà del 2008. Questa strategia è stata implementata con un buon timing, permettendo al fondo di beneficiare totalmente dell’eccezionale recupero avvenuto nei mercati obbligazionari nel 2009, recuperando perciò tutte le perdite sofferte durante l’anno precedente. Durante la parte finale del 2009, l’investment manger ha deciso di consolidare i profitti su diverse posizioni e di lasciare una cospicua percentuale degli attivi del fondo in cassa, rimanendo pronti ad investirli nuovamente nei mercati del credito al sopraggiungere di nuove opportunità.

2009 Director's Report – Outlook for 2010

Il 2009 ha dimostrato nuovamente che il tentativo di fare previsioni sui mercati è un gioco con poche chance di successo; ripetiamo ancora che il mandato del nostro Investment Manager per il 2010 non cambierà e si focalizzerà sulle ricerche bottom-up specifiche allo scopo di individuare buone opportunità in termini di profilo rischio/rendimento, inserendole in portafoglio e gestendo il risultante rischio di mercato, ottimizzando i pesi delle posizioni e le varie tecniche di copertura a seconda del profilo di rischio di ogni singolo comparto.

Nonostante le avversità dei mercati il nostro Investment Manager ha continuato ad investire, anche nel 2009, nella propria struttura, educando il personale, e spendendo cifre significative nella costruzione di conoscenze e sistemi con l'obiettivo di migliorare il supporto allo sviluppo di Compam Fund.

Ulteriori miglioramenti sono stati realizzati dal lato del risk management, dell'amministrazione, operativa e della riconciliazione, rafforzando il middle office e l'IT department.

Portando avanti la nostra "missione" nel 2010, cogliamo l'occasione per ringraziare tutto il personale presso Compass Asset Management, Sella Bank Luxembourg (il nostro custodian fino al 4 gennaio 2010), San Paolo Bank (il nuovo custodian a partire dal 4 gennaio 2010), Banca Sella, Deloitte, Arendt-Medernach e, ovviamente, tutti i distributori ed investitori del fondo per il loro supporto e la loro cooperazione.

Lussemburgo, 10 febbraio 2010

Il Consiglio di Amministrazione

Note: le informazioni in questo report rappresentano dati storici e non sono indicazione di dati futuri.

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, la tabella degli attivi netti e del portafoglio titoli ed altri attivi netti e di ciascuno dei suoi comparti al 31 dicembre 2009 così come l'indicazione generale del risultato delle operazioni e i 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 responsabilità per i rendiconti finanziari

Il Consiglio di Amministrazione della Sicav è 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 responsabilità 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.

Responsabilità della società di revisione

La nostra responsabilità è 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 società 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 società'.

RAPPORTO DEI REVISORI DELLA SOCIETA' (continua)

Una revisione include anche la valutazione dell'appropriatezza delle politiche di bilancio usate e la ragionevolezza delle stime contabili fatte dal Consiglio di Amministrazione della Sicav, così come valutare la generale presentazione dei rendiconti finanziari. Crediamo che le evidenze della revisione che abbiamo ottenuto siano sufficienti ed appropriate 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 2008 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

7 aprile 2010
560, rue de Neudorf
L-2220 LUXEMBOURG

Rendiconto consolidato degli attivi netti
al 31 dicembre 2009
(in EUR)

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	130,714,289.70
Depositi su contratti derivati	222,057.50
Liquidita' bancarie	14,357,242.32
Altre attivita' liquide	1,106,515.72
Spese di costituzione, nette	2,082.25
Crediti su vendita titoli	100,973.50
Crediti su emissione azioni	1,295,030.69
Ricavi da ricevere sul portafoglio	2,791,345.70
Interessi da ricevere su conti bancari	8.93
Altri crediti	102,773.03
TOTALE ATTIVI	<u>150,692,319.34</u>

PASSIVI

Debiti su margini	188.94
Debiti su rimborso di azioni	254,045.41
Minusvalenze non realizzate su cambi a termine	830,120.32
Interessi su passivita' bancarie e debiti su spese	4,482,504.95
Altre passivita'	791,042.82
TOTALE PASSIVI	<u>6,357,902.44</u>

ATTIVI NETTI alla fine dell'anno

144,334,416.90

CompAM FUND

Rendiconti Consolidati delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
Dal 1 gennaio 2009 al 31 dicembre 2009
(in EUR)

RICAVI

Dividendi, netti	271,284.97
Interessi su obbligazioni e altri titoli di debito netti	8,162,790.43
Ricavi da "sukuk"	803.59
Interessi bancari	56,493.16
Commissioni ricevute	256,623.31
Altri ricavi	117,489.23
Totale ricavi	8,865,484.69

Spese

Commissioni di gestione	917,989.44
Commissioni di performance	4,526,578.09
Commissioni di custodia	43,508.09
Spese bancarie ed altre commissioni	97,639.36
Spese di compravendita	29,348.91
Commissioni di agente amministratore	303,739.85
Spese di revisione	135,896.20
Altri costi di amministrazione	1,079,147.28
Tassa di abbonamento	61,912.92
Altre tasse	2,254.36
Interessi pagati su passività bancarie	21,137.39
Altre spese	193,923.65
Totale spese	7,413,075.54

RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI

1,452,409.15

GUADAGNO/PERDITA NETTA REALIZZATA su:

Titoli in portafoglio	-14,012,733.70
Opzioni	66,779.55
Contratti derivati	460,556.41
Contratti su cambi a termine	-3,018,137.69
Divise	181,615.85

RISULTATO REALIZZATO

-14,869,510.43

VARIAZIONE NETTA DEL GUADAGNO/PERDITA NON REALIZZATA su:

Titoli in portafoglio	56,704,888.25
Contratti derivati	61,278.38
Contratti su cambi a termine	3,146,822.81

RISULTATO DELLE OPERAZIONI

45,043,479.01

Sottoscrizioni di azioni	53,976,171.69
Rimborsi di azioni	-65,901,328.69
TOTALI VARIAZIONI NEGLI ATTIVI NETTI	33,118,322.01
ATTIVI TOTALI NETTI ALL'INIZIO DEL PERIODO	111,305,896.32
Rivalutazione delle differenze	-89,801.43
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO	144,334,416.90

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

RENDICONTI DEGLI ATTIVI NETTI

Al 31 dicembre 2009

(in EUR)

ATTIVITA'	
Portafoglio titoli a valore di mercato	30,916,081.48
Depositi su contratti derivati	57,427.31
Liquidita' bancarie	4,787,904.95
Altre attivita' liquide	228,488.23
Spese di costituzione	1,041.64
Crediti su vendita di titoli	68,845.57
Crediti su emissione azioni	669,903.47
Ricavi da ricevere sul portafoglio	835,293.21
Altri crediti	100,723.52
Totale attivita'	37,665,709.38
PASSIVITA'	
Debiti su riscatto di azioni	60,250.45
Perdite non realizzate su contratti a termine	474,293.28
Interessi su passivita' bancarie e spese da pagare	1,340,443.15
Altre passivita'	292,602.42
Totale Passivita'	2,167,589.30
ATTIVI NETTI alla fine dell'anno	35,498,120.08
Numero di azioni di classe A	20,553.924
Valore attivo netto per azione di classe A	1,212.444
Numero di azioni di classe B	6,213.793
Valore attivo netto per azione di classe B	1,187.877
Numero di azioni di classe M	16,262.543
Valore attivo netto per azione di classe M	100.902
Numero di azioni di classe P	80.000
Valore attivo netto per azione di classe P	1,082.156
Numero di azioni di classe Z	1,288.304
Valore attivo netto per azione di classe Z	1,140.189

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
 Dal 1 gennaio 2009 al 31 dicembre 2009
 (in EUR)

RICAVI

Interessi su obbligazioni e altri titoli di debito	2,860,472.37
Ricavi da "sukuk"	803.59
Interessi bancari	7,929.62
Commissioni ricevute	116,599.91
Altri ricavi	91,896.16
Totale ricavi	3,077,701.65

Spese

Commissioni di gestione	209,689.09
Commissioni di performance	1,362,527.46
Commissioni di custodia	10,912.99
Spese bancarie ed altre commissioni	23,892.31
Spese di compravendita	5,843.81
Commissioni di agente amministratore	57,449.35
Spese di revisione	30,284.74
Altri costi di amministrazione	243,185.06
Tassa di abbonamento	16,926.04
Altre tasse	277.78
Interessi pagati su passività bancarie	18,871.24
Altre spese	55,783.55
Totale spese	2,035,643.42

RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI

1,042,058.23

Guadagno/Perdita netta realizzata su:

Titoli in portafoglio	-2,833,245.64
Contratti derivati	63,996.41
Contratti su cambi a termine	1,141,434.62
Divise	-64,352.02
Risultato realizzato	-650,108.40

Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:

Investimenti	13,914,962.43
Contratti derivati	-59,151.62
Contratti su cambi a termine	-401,880.35

RISULTATO DELLE OPERAZIONI

12,803,822.06

Sottoscrizioni di azioni	16,989,586.21
Rimborsi di azioni	-15,441,877.92

Totale variazioni negli attivi netti

14,351,530.35

ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO

21,146,589.73

ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO

35,498,120.08

INFORMAZIONI STATISTICHE

AL 31 dicembre 2009

(in EUR)

Totale attivi netti	
- al 31.12.2009	35,498,120.08
- al 31.12.2008	21,146,589.73
- al 31.12.2007	55,016,125.09
Numero azioni di Classe A	
- esistenti all'inizio dell'anno	19,953.145
- emesse	9,868.400
- rimborsate	-9,267.621
- esistenti alla fine dell'anno	20,553.924
Attivo netto per azioni di Classe A	
- al 31.12.2009	1,212.444
- al 31.12.2008	802.552
- al 31.12.2007	1,213.768
Numero azioni di Classe B	
- esistenti all'inizio dell'anno	5,357.046
- emesse	3,920.372
- rimborsate	-3,063.625
- esistenti alla fine dell'anno	6,213.793
Attivo netto per azioni di Classe B	
- al 31.12.2009	1,187.877
- al 31.12.2008	790.965
- al 31.12.2007	1,201.962
Numero azioni di Classe M	
- esistenti all'inizio dell'anno	7,963.299
- emesse	10,475.260
- rimborsate	-2,176.016
- esistenti alla fine dell'anno	16,262.543
Attivo netto per azioni di Classe M	
- al 31.12.2009	100.902
- al 31.12.2008	66.394
- al 31.12.2007	-
Numero azioni di Classe P	
- esistenti all'inizio dell'anno	80.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	80.000
Attivo netto per azioni di Classe P	
- al 31.12.2009	1,082.156
- al 31.12.2008	676.057
- al 31.12.2007	1,010.012
Numero azioni di Classe Z	
- esistenti all'inizio dell'anno	436.955
- emesse	3,072.874
- rimborsate	-2,221.525
- esistenti alla fine dell'anno	1,288.304
Attivo netto per azioni di Classe Z	
- al 31.12.2009	1,140.189
- al 31.12.2008	716.588
- al 31.12.2007	1,076.988

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti (continua)
Al 31 dicembre 2009
(In EUR)

Divisa	Numero/Valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di Mercato	% su attivi totali
Investimenti in valori mobiliari					
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori.					
Obbligazioni					
ARS	571.45	Argentina VAR Ser DIS Sen Lk Argentina IPC 05/31.12.33	16.79	117.14	0.00
BRL	1,579,000	Eletrecidade Metro Sao Paulo 19.125% Sen 05/28.06.10	569,617.36	659,835.26	1.86
EUR	500,000	Agrokor DD 10% EMTN Reg S Sen 09/07.12.16	484,870.00	498,925.00	1.41
EUR	400,000	Alfa Div Pmt FRN Ser B 06/15.12.11	360,074.68	372,000.00	1.05
EUR	700,000	Brazil 9.5% EMTN Sen 01/24.01.11	731,010.00	758,730.00	2.14
EUR	650,000	Kazkommerts Intl BV 6.875% EMTN Ser 5 Tr 1 07/13.02.17	305,748.46	503,464.00	1.42
EUR	600,000	Poland 5.875% 09/03.02.14	598,368.00	648,609.00	1.83
EUR	1,000,000	TransCapitalInvest Ltd 5.381% Sen 07/27.06.12	759,560.00	1,036,179.00	2.92
EUR	1,250,000	Turanalem Finance BV 6.25% EMTN Ser 5 06/27.09.11	373,090.00	422,500.00	1.19
EUR	1,500,000	Zlomrex Intl Finance 8.5% Sen 07/01.02.14	426,879.49	532,500.00	1.50
			4,039,600.63	4,772,907.00	13.46
GBP	500,000	Kazkommerts Intl BV 7.625% EMTN Ser 6 Tr 1 07/13.02.12	761,132.66	491,871.23	1.39
GBP	500,000	Petroleos Mexicanos 8.25% EMTN 09/02.06.22	569,926.33	607,981.31	1.71
			1,331,058.99	1,099,852.54	3.10
PLN	7,000,000	Poland 0% Ser 0711 08/25.07.11	1,535,369.78	1,586,813.38	4.47
RUB	25,003,046.33	Red Arrow Intl Leas 8.375% Ser A 06/30.06.12	462,488.43	569,215.01	1.60
USD	1,500,000	ATF Capital B.V 9.25% 07/21.02.14	874,047.57	1,009,863.72	2.84
USD	500,000	Axtel SAB de CV 9% Sen Reg S 09/22.09.19	339,104.94	359,450.70	1.01
USD	800,000	BG Finance BV 9% for Bank of Georgia 07/08.02.12	463,706.15	537,799.31	1.51
USD	498,184.02	Banco Cruzeiro do Sul SA 9.375% EMTN Ser 1 Tr 1 06/26.09.11	374,151.87	358,041.01	1.01
USD	500,000	Banco Hipotecario SA 9.75% Sen 06/27.04.16	150,079.91	310,201.80	0.87
USD	450,000	Banco Hipotecario SA 9.75% Ser 4 Tr 1 05/16.11.10	338,862.16	315,647.76	0.89
USD	750,000	Banco Panamericano SA 7.25% EMTN Sen 08/29.05.10	477,519.62	532,745.46	1.50
USD	1,500,000	Buenos Aires (Provincia de) 9.25% 06/15.04.17	282,032.29	793,367.26	2.23
USD	900,000	Eurochem Finance Plc 7.875% Sen 07/21.03.12	638,106.03	628,817.40	1.77
USD	1,000,000	Gaz Capital SA 9.25% Ser REGS 09/23.04.19	749,929.98	783,346.70	2.21
USD	1,000,000	Gazprom OAO 9.625% 03/01.03.13	741,264.47	775,713.64	2.18
USD	277,655.63	Gazstream SA 5.625% Loan 05/22.07.13	197,464.54	197,739.27	0.56
USD	650,000	Kuznetski Capital SA Step-up LPN Bk of Moscow 05/25.11.15	260,857.57	443,837.79	1.25
USD	600,000	Marfrig Overseas Ltd 9.625% 06/16.11.16	340,142.12	421,909.31	1.19
USD	1,500,000	Maxcom Telecom SA de CV 11% Ser B 07/15.12.14	955,433.89	1,032,030.95	2.91
USD	500,000	Mexico 5.875% Sen Tr 22 09/17.02.14	389,132.16	378,097.66	1.06
USD	1,200,000	Mobile Telesystems Finance SA 8.375% 03/14.10.10	825,914.85	866,864.18	2.44
USD	500,000	Naftogaz Ukrainy OAO 9.5% 09/29.09.14	269,542.32	294,517.44	0.83
USD	500,000	PSB Finance SA 10.75% EMTN Promsvyazbk Ser 2 08/15.07.13	344,220.22	364,800.80	1.03
USD	1,000,000	Perto De Venezuela SA 5.25% Sen 07/12.04.17	304,058.00	390,366.31	1.10
USD	500,000	Raspadskaya Securities Ltd 7.5% for Raspadskaya 07/22.05.12	341,234.11	352,096.48	0.99
USD	750,000	Steel Capital SA 9.75% 08/29.07.13	449,709.69	529,974.55	1.49
USD	400,000	TBF Finance Ltd 9.75% LPN 07/26.04.10	263,913.06	277,438.92	0.78
USD	800,000	TNK-BP Finance SA 7.5% EMTN Ser 2 06/18.07.16	523,770.54	570,012.29	1.61
USD	1,500,000	Telecom Personal SA 9.25% Sen 05/22.12.10	1,194,287.71	1,099,003.17	3.10

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti (continua)
Al 31 dicembre 2009
(In EUR)

USD	1,300,000	Transportadora de Gas 7.875% Sen 07/14.05.17	624,742.76	816,153.15	2.30
USD	1,050,000	Tristan Oil Ltd 10.5% Sen 06/01.01.12	508,773.40	272,646.48	0.77
USD	800,000	Urbi Desar Urbanos SAB de CV 8.5% 06/19.04.16	396,831.98	521,417.87	1.47
			13,618,833.91	15,233,901.38	42.90
Totale obbligazioni			21,556,985.89	23,922,641.71	67.39
Warrants e diritti					
ARS	1,430	Argentina Call Wts Lk GDP 15.12.35	0.00	12.16	0.00
Totale diritti e warrants			0.00	12.16	0.00

Divisa	Numero/Valor e nominale	Descrizione	Costo	Valore di Mercato	% su attivi totali
Valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati, obbligazioni					
EUR	450,000	Cemex Finance Europe BV 9.625% Reg S Sen 09/14.12.17	455,435.00	466,200.00	1.31
EUR	400,000	Hungary 6.75% EMTN 09/28.07.14	399,370.00	431,996.00	1.22
EUR	650,000	Sappi Papier Holdings AG 11.75% EMTN Sen 09/01.08.14	643,725.00	719,420.00	2.03
			1,498,530.00	1,617,616.00	4.56
USD	500,000	Controladora Mabe SA de CV 7.875% GTD Sen Reg S 09/28.10.19	333,452.12	349,761.25	0.98
USD	800,000	Desarrolladora Homex SAB de CV 9.5% Reg S 09/11.12.19	534,282.53	560,454.49	1.58
USD	500,000	Evraz Group Sa 8.875% Ser 144A 08/24.04.13	319,184.36	348,332.23	0.98
USD	900,000	GNG Fin Pub Ltd FRN Conv 07/08.11.12	513,353.95	521,505.00	1.47
USD	1,150,000	Grupo Senda Autotransporte SA 10.5% Sen 07/03.10.15	671,589.86	648,202.23	1.83
USD	950,000	JBS SA 9.375% 06/07.02.11	633,869.30	678,784.29	1.91
USD	500,000	KazMunaiGaz Finance Sub B.V. 11.75% Sen 09/23.01.15	350,807.57	420,068.34	1.18
USD	500,000	Kuwait Projects Co 8.875% EMTN Sen 09/17.10.16	334,611.56	356,366.11	1.00
USD	700,000	Newland Intl Properties Corp 9.5% Ser Reg S 07/15.11.14	424,152.92	439,162.11	1.24
USD	1,000,000	Servicios Corp Javier SAPI CV 13% Ser REGS 09/04.08.14	711,055.25	749,363.91	2.11
USD	1,000,000	Vitro SAB de CV 11.75% Sen 06/01.11.13	742,844.91	303,811.65	0.86
			5,569,204.33	5,375,811.61	15.14
Totale obbligazioni			853,269.27	388,126.21	1.84
			7,067,734.33	6,993,427.61	19.70
		Totale Investimenti in titoli		4,787,904.95	13.49
		Liquidita' bancarie		-205,866.35	-0.58
		Altri attivi netti		35,498,120.08	100.00
		Totale attivi netti		35,498,120.08	100.00

Ripartizione economica e geografica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2009
(in %)

Ripartizione economica
(in percentuale degli attivi netti)

Servizi finanziari diversificati	27.18 %
Energia	11.17 %
Obbligazioni Nazionali e Governative	10.72 %
Materiali	7.13 %
Telecomunicazioni	7.02 %
Cibo, bevande e tabacco	4.51 %
Immobiliare	4.29 %
Banche	4.27 %
Utilita'	4.16 %
Pubblica amministrazione locale	2.23 %
Trasporti	1.83 %
Servizi commerciali e di offerta	1.60 %
Consumi durevoli e abbigliamento	0.98 %
Totale	<u>87.09 %</u>

Ripartizione economica e geografica del portafoglio titoli (continua)
Al 31 dicembre 2009
(in %)

Classificazione geografica
(per domicilio dell'emittente)
(in percentuale degli attivi netti)

Messico	15.52 %
Lussemburgo	12.62 %
Olanda	10.84 %
Brasile	9.61 %
Argentina	9.39 %
Irlanda	8.06 %
Polonia	6.30 %
Russia	2.18 %
Austria	2.03 %
Francia	1.50 %
Cipro	1.47 %
Croazia	1.41 %
Panama	1.24 %
Ungheria	1.22 %
Venezuela	1.10 %
Isole Cayman	1.00 %
Ucraina	0.83 %
Isole Vergini Britanniche	0.77 %
Totale	87.09 %

Rendiconto della variazione del portafoglio titoli

Dal 1° gennaio 2009 al 31 dicembre 2009

Divisa	Descrizione	Acquisti	Vendite	Altro
Obbligazioni				
ARS	Argentina VAR Ser DIS Sen Lk Argentina IPC 05/31.12.33	0	0	10.97
BRL	Eletrecidade Metro Sao Paulo 19.125% Sen 05/28.06.10	775,000	0	0
CHF	Gaz Capital SA 9% EMTN 09/23.01.11	1,700,000	1,700,000	0
EUR	Agrokor DD 10% EMTN Reg S Sen 09/07.12.16	500,000	0	0
EUR	Alfa Div Pmt FRN Ser B 06/15.12.11	300,000	500,000	0
EUR	Argentina VAR Sen Lk GDP 05/15.12.35	15,000,000	15,000,000	0
EUR	Buenos Aires (Provincia de) 8.5% 06/15.04.17	900,000	1,478,209	0
EUR	CEZ AS 5.75% EMTN Sen 09/26.05.15	100,000	100,000	0
EUR	Cemex Finance Europe BV 9.625% Reg S Sen 09/14.12.17	450,000	0	0
EUR	Gaz Capital SA 4.56% EMTN 05/09.12.12	1,000,000	1,000,000	0
EUR	Gaz Capital SA 5.03% 06/25.02.14	1,000,000	1,000,000	0
EUR	Gaz Capital SA 6.605% EMTN Gazprom 07/13.02.18	0	1,000,000	0
EUR	Gaz Capital SA 7.8% Sen 03/27.09.10	0	900,000	0
EUR	Gaz Capital SA 8.125% 09/04.02.15	125,000	125,000	0
EUR	Hungary 6.75% EMTN 09/28.07.14	400,000	0	0
EUR	Kazkommerts Intl BV 6.875% EMTN Ser 5 Tr 1 07/13.02.17	900,000	250,000	0
EUR	Pemex Project Fding Mast Trust 6.375% 04/05.08.16	650,000	650,000	0
EUR	Petroleos Mexicanos 5.5% EMTN Sen 09/09.01.17	250,000	250,000	0
EUR	Poland 5.875% 09/03.02.14	1,000,000	400,000	0
EUR	Sappi Papier Holdings AG 11.75% EMTN Sen 09/01.08.14	650,000	0	0
EUR	TPSA Eurofinance France SA 6% EMTN 09/22.05.14	400,000	400,000	0
EUR	Telecom Argentina SA Step-up Ser A 05/15.10.14	0	382,787.688	0
EUR	TransCapitalInvest Ltd 5.381% Sen 07/27.06.12	400,000	0	0
EUR	Troy Capital SA 9.5% 06/10.08.11	400,000	400,000	0
EUR	Turanalem Finance BV 6.25% EMTN Ser 5 06/27.09.11	1,250,000	0	0
EUR	Zlomrex Intl Finance 8.5% Sen 07/01.02.14	1,450,000	150,000	0
GBP	Petroleos Mexicanos 8.25% EMTN 09/02.06.22	500,000	0	0
GBP	Turanalem Finance BV 7.125% EMTN Sen Ser 6 06/21.12.09	0	1,000,000	0
PLN	Poland 0% Ser 0711 08/25.07.11	7,000,000	0	0
RUB	Red Arrow Intl Leas 8.375% Ser A 06/30.06.12	14,862,785.97	12,153,948.375	47.65
USD	ATF Bank JSC 9% 06/11.05.16	0	500,000	0
USD	ATF Capital B.V 9.25% 07/21.02.14	1,000,000	0	0
USD	Abu Dhabi Commercial Bank 4.75% EMTN Reg S 09/08.10.14	500,000	500,000	0
USD	Alestra SA de CV 11.75% REGS Sen 09/11.08.14	250,000	250,000	0
USD	Axtel SAB de CV 11% Sen 04/15.12.13	0	793,000	0
USD	Axtel SAB de CV 9% Sen Reg S 09/22.09.19	500,000	0	0
USD	BG Finance BV 9% for Bank of Georgia 07/08.02.12	600,000	800,000	0
USD	Banco Central Repub Dominicana FRN 94/31.08.09	0	206,560	0
USD	Banco Cruzeiro do Sul SA 9.375% EMTN Ser 1 Tr 1 06/26.09.11	332,122.68	583,938.66	0
USD	Banco Do Brasil SA 8.5% Ser REGS 09/20.04.Perpetual	100,000	100,000	0
USD	Banco Hipotecario SA 9.75% Sen 06/27.04.16	500,000	0	0
USD	Banco Hipotecario SA 9.75% Ser 4 Tr 1 05/16.11.10	200,000	500,000	0
USD	Banco Industrial e Cial SA 8.25% EMTN 06/21.09.09	0	750,000	0

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Rendiconto della variazione del portafoglio titoli

Dal 1° gennaio 2009 al 31 dicembre 2009

Divisa	Descrizione	Acquisti	Vendite	Altro
USD	Banco Panamericano SA 7% Sen 09/26.10.12	800,000	800,000	0
USD	Bertin Ltda 10.25% 06/05.10.16	550,000	550,000	0
USD	Buenos Aires (Provincia de) 9.25% 06/15.04.17	1,900,000	900,000	0
USD	CCL Finance Limited 9.5% Reg 09/15.08.2014	150,000	150,000	0
USD	CSN Islands Corp XI 6.875% 09/21.09.19	250,000	250,000	0
USD	Celulosa Arauco Y Constituc SA 7.25% Ser REGS 09/29.07.19	250,000	250,000	0
USD	Cemex Finance LLC 9.5% Sen Reg S 09/14.12.16	250,000	250,000	0
USD	Centrais Elec Brasileiras SA 6.875% Ser REGS 09/30.07.19	250,000	250,000	0
USD	Cia Latinoam de Infra & Serv S 9.75% EMTN 07/10.05.12	400,000	400,000	0
USD	Colgrade Ltd 8.25% LPN 07/28.06.10	1,600,000	2,600,000	0
USD	Colombia 6.125% 09/18.01.41	500,000	500,000	0
USD	Controladora Mabe SA de CV 7.875% GTD Sen Reg S 09/28.10.19	800,000	300,000	0
USD	Desarrolladora Homex SAB de CV 9.5% Reg S 09/11.12.19	800,000	0	0
USD	Ecopetrol SA 7.625% Reg S 09/23.07.19	900,000	400,000	-500,000
USD	Ecopetrol SA 7.625% Sen 09/23.07.19	0	500,000	500,000
USD	Embraer Overseas LTD 6.375% Sen 09/15.01.20	250,000	250,000	0
USD	Empresas Publicas de Medellin 7.625% Ser REGS 09/29.07.19	125,000	125,000	0
USD	Evrax Group Sa 8.875% Ser 144A 08/24.04.13	500,000	500,000	0
USD	Evrax Group Sa 9.5% Ser REGS 08/24.04.18	400,000	400,000	0
USD	Export-Import Bank Korea (The) 5.875% 09/14.01.15	500,000	500,000	0
USD	Fibria Overseas Finance Ltd 9.25% Ser REGS 09/30.10.19	200,000	200,000	0
USD	GNG Fin Pub Ltd FRN Conv 07/08.11.12	800,000	1,100,000	0
USD	Gaz Capital SA 9.25% Ser REGS 09/23.04.19	1,000,000	0	0
USD	Gazprom OAO 9.625% 03/01.03.13	1,000,000	0	0
USD	Gazstream SA 5.625% Loan 05/22.07.13	370,415.28	92,759.65	0
USD	Gr Televisa SA 6% Sen 08/15.05.18	300,000	800,000	0
USD	Grupo Senda Autotransporte SA 10.5% Sen 07/03.10.15	1,000,000	1,350,000	0
USD	Independencia Intl Ltd 9.875% 07/31.01.17	500,000	500,000	0
USD	JBS SA 9.375% 06/07.02.11	200,000	0	0
USD	KazMunaiGaz Finance Sub B.V. 11.75% Sen 09/23.01.15	500,000	0	0
USD	Kookmin Bank 5.875% Sen 09/11.06.12	100,000	100,000	0
USD	Korea National Oil Corp 5.375% Ser REGS 09/30.07.14	250,000	250,000	0
USD	Kuwait Projects Co 8.875% EMTN Sen 09/17.10.16	500,000	0	0
USD	Kuznetski Capital SA Step-up LPN Bk of Moscow 05/25.11.15	1,500,000	850,000	0
USD	Marfrig Overseas Ltd 9.625% 06/16.11.16	600,000	0	0
USD	Maxcom Telecom SA de CV 11% Ser B 07/15.12.14	400,000	0	0
USD	Mexico 5.875% Sen Tr 22 09/17.02.14	500,000	0	0
USD	Mobile Telesystems Finance SA 8.375% 03/14.10.10	0	200,000	0
USD	Naftogaz Ukrainy OAO 9.5% 09/29.09.14	500,000	0	0
USD	Net Servicios de Comunicacao SA 7.5% Reg S 09/27.01.20	500,000	500,000	0
USD	Newland Intl Properties Corp 9.5% Ser Reg S 07/15.11.14	700,000	0	0
USD	Odebrecht Finance Ltd 7% REGS 09/21.04.20	250,000	250,000	0
USD	PSB Finance SA 10.75% EMTN Promsvyazbk Ser 2 08/15.07.13	500,000	0	0
USD	Perto De Venezuela SA 5.25% Sen 07/12.04.17	1,000,000	0	0
USD	Petro Cie Trinidad and Tobago Ltd 9.75% REGS 09/14.08.19	500,000	500,000	0
USD	Petrobras Intl Fin Co Ltd 7.875% Sen 09/15.03.19	500,000	500,000	0
USD	Petroleos Mexicanos 4.875% Ser C Tr 2 Reg S 09/15.03.15	250,000	250,000	0
USD	Petroleos Mexicanos 8% REGS 09/03.05.19	250,000	250,000	0
USD	Qtel International Fin Ltd 6.50% Reg S 09/10.06.14	350,000	350,000	0
USD	Qtel International Fin Ltd 7.875% Ser REGS 09/10.06.19	400,000	400,000	0
USD	RAS Laffan Liquefi Nat Gas Co 6.75% Sen 09/30.09.19	250,000	250,000	0
USD	RAS Laffan Liquefied Na Gas Cny 5.5% Ser F 09/30.09.14	500,000	500,000	0
USD	Russia Step-up 00/31.03.30	294,000	294,000	0
USD	Servicios Corp Javier SAPI CV 13% Ser REGS 09/04.08.14	1,500,000	500,000	0
USD	Slavinvest Finance SA 9.875% LPN 06/21.12.09	0	1,000,000	0

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Rendiconto della variazione del portafoglio titoli

Dal 1° gennaio 2009 al 31 dicembre 2009

Divisa	Descrizione	Acquisti	Vendite	Altro
USD	Standard Bank Plc 8.125% EMTN Sub 09/02.12.19	500,000	500,000	0
USD	State Bank of India (GB) 4.5% EMTN 09/23.10.14	100,000	100,000	0
USD	Steel Capital SA 9.75% 08/29.07.13	200,000	350,000	0
USD	TBF Finance Ltd 9.75% LPN 07/26.04.10	400,000	1,500,000	0
USD	TMK Capital SA 10% OAO Sen 08/29.07.11	0	700,000	0
USD	TNK-BP Finance SA 6.125% Sen 07/20.03.12	800,000	800,000	0
USD	TNK-BP Finance SA 6.875% 06/18.07.11	0	900,000	0
USD	TNK-BP Finance SA 7.5% EMTN Ser 2 06/18.07.16	800,000	0	0
USD	Telecom Personal SA 9.25% Sen 05/22.12.10	0	300,000	0
USD	Telemar Norte Leste SA 9.5% Sen 09/23.04.19	250,000	250,000	0
USD	Transcredit Finance Plc 9% LPN 08/25.06.11	700,000	1,200,000	0
USD	Transportadora de Gas 7.875% Sen 07/14.05.17	900,000	0	0
USD	Transportation Inv Hg Ltd 8.5% 07/22.06.10	0	1,000,000	0
USD	Tristan Oil Ltd 10.5% Sen 06/01.01.12	700,000	750,000	0
USD	Urbi Desar Urbanos SAB de CV 8.5% 06/19.04.16	1,000,000	200,000	0
USD	VIP Finance Ireland Lts Vimpel 8.375% 08/30.04.13	400,000	1,400,000	0
USD	VIP Finance Ireland Lts Vimpel 9.125% 08/30.04.18	400,000	400,000	0

Asset backed securities

EUR	Russian Consumer Finance SA FRN A1 Ser 1 06/14.01.12	0	1,000,000	0
-----	---	---	-----------	---

Sukuk

USD	DP World Sukuk Ltd 6.25 Reg 07/02.07.17	500,000	500,000	0
-----	---	---------	---------	---

Obbligazioni collegate ad altri strumenti finanziari

USD	Royal Bank of Scotland Plc 10% EMTN LPN 07/27.07.10	0	1,200,000	0
-----	---	---	-----------	---

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI

Al 31 dicembre 2009

(in EUR)

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	12,327,624.48
Depositi su contratti derivati	164,630.19
Liquidita' bancarie	3,749,660.88
Altre attivita' liquide	614,934.86
Spese di costituzione nette	1,040.61
Ricavi da ricevere su portafoglio	11,233.37
Interessi da ricevere su conti bancari	8.93
Altri crediti	2,049.51
Totale attivita'	16,871,182.83

PASSIVI

Interessi bancari su passivita' e spese dovute	279,636.07
Altre passivita'	241,490.99
Totale passivita'	521,127.06

ATTIVI NETTI alla fine dell'anno

13,130,362.29

Numero di azioni di classe A

9,073.216

Valore attivo netto per azione di classe A

1,209.226

Numero di azioni di classe B

385.092

Valore attivo netto per azione di classe B

1,169.641

Numero di azioni di classe M

1,620.437

Valore attivo netto per azione di classe M

100.22

Numero di azioni di classe P

117.998

Valore attivo netto per azione di classe P

798.147

Numero di azioni di classe Z

5,208.749

Valore attivo netto per azione di classe Z

896.855

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
Per il periodo che termina al 31 dicembre 2009
(in EUR)

RICAVI	
Dividendi netti	267,834.97
Interessi bancari	18,677.19
Altri ricavi	7,232.93
Totale ricavi	<u>293,745.09</u>
SPESE	
Commissioni di gestione	135,526.54
Commissioni sul risultato	240,997.21
Commissioni di custodia	4,960.06
Spese bancarie ed altre commissioni	8,997.36
Spese di compravendita	13,015.14
Commissioni di agente amministratore	28,753.95
Spese di revisione	13,819.42
Altri costi di amministrazione	129,650.09
Tassa di abbonamento	7,230.67
Altre tasse	534.69
Interessi pagati su passività bancarie	1,470.10
Altre spese	4,854.33
Totale spese	<u>589,809.56</u>
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI	<u>-296,064.47</u>
Guadagno/Perdita netta realizzata su:	
Titoli in portafoglio	-783,621.56
Opzioni	66,779.55
Contratti derivati	612,310.00
Divise	8,689.16
Risultato realizzato	<u>-391,907.32</u>
Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:	
Titoli in portafoglio	3,416,941.83
Contratti derivati	77,430.00
RISULTATO DELLE OPERAZIONI	<u>3,102,464.51</u>
Sottoscrizioni di azioni	8,114,086.86
Rimborsi di azioni	<u>-7,996,857.89</u>
Totale variazioni negli attivi netti	3,219,693.48
ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO	<u>13,130,362.29</u>
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO	<u>16,350,055.77</u>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Informazioni statistiche

Al 31 dicembre 2009

Totale attivi netti

- al 31.12.2009	16,350,055.77
- al 31.12.2008	13,130,362.29
- al 31.12.2007	23,535,067.08

Numero azioni di Classe A

- esistenti all'inizio dell'anno	9,484.207
- emesse	3,990.392
- rimborsate	-4,401.383
- esistenti alla fine dell'anno	9,073.216

Attivo netto per azioni di Classe A

- al 31.12.2009	1,209.226
- al 31.12.2008	985.978
- al 31.12.2007	1,528.070

Numero azioni di Classe B

- esistenti all'inizio dell'anno	547.837
- emesse	65.367
- rimborsate	-228.112
- esistenti alla fine dell'anno	385.092

Attivo netto per azioni di Classe B

- al 31.12.2009	1,169.641
- al 31.12.2008	965.085
- al 31.12.2007	1,504.499

Numero azioni di Classe M

- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	1,620.437
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	1,620.437

Attivo netto per azioni di Classe M

- al 31.12.2009	100.22
- al 31.12.2008	-
- al 31.12.2007	-

Numero azioni di Classe P

- esistenti all'inizio dell'anno	117.998
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	117.998

Attivo netto per azioni di Classe P

- al 31.12.2009	798.147
- al 31.12.2008	624.517
- al 31.12.2007	948.747

Numero azioni di Classe Z

- esistenti all'inizio dell'anno	4,500.161
- emesse	4,386.384
- rimborsate	-3,677.796
- esistenti alla fine dell'anno	5,208.749

Attivo netto per azioni di Classe Z

- al 31.12.2009	896.855
- al 31.12.2008	705.918
- al 31.12.2007	1,078.842

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti al 31 dicembre 2009
(in EUR)

Divise	Numero / valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di Mercato	% degli attivi totali netti
Investimenti in valori mobiliari					
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori,					
Azioni					
CHF	9	Chocolade Lindt & Spruengli AG Reg	139,257.40	154,188.33	0.94
CHF	12,950	Cie Financière Richemont SA	183,424.80	303,294.37	1.85
CHF	7,620	GAM Holding AG Reg	44,334.27	64,694.97	0.40
CHF	269	Givaudan SA Reg	108,158.14	149,928.75	0.92
CHF	7,620	Julius Baer Gruppe AG Reg	141,500.21	186,942.25	1.14
CHF	239	SGS SA	177,272.71	217,742.42	1.33
CHF	1,793	Swatch Group AG	248,759.36	316,669.02	1.94
CHF	675	Syngenta AG Reg	126,691.80	132,323.99	0.81
			1,169,398.69	1,525,784.10	9.33
EUR	3,390	Alstom	161,166.85	166,313.40	1.02
EUR	63,360	Amplifon SpA Post Frazionamento	52,533.46	192,297.60	1.18
EUR	25,000	Astaldi SpA	163,217.50	149,625.00	0.92
EUR	15,015	Atlantia SpA	186,649.27	274,023.75	1.68
EUR	13,474	Axa SA	215,884.91	222,859.96	1.36
EUR	37,029	Azimut Holding SpA	237,480.50	347,332.02	2.12
EUR	13,100	Banco Bilbao Vizcaya Argent SA Reg	163,016.72	166,763.00	1.02
EUR	5,900	Bayer AG Reg	263,570.74	330,164.00	2.02
EUR	62,900	Biancamano SpA	98,226.94	93,406.50	0.57
EUR	22,145	Buzzi Unicem SpA	238,493.06	249,795.60	1.53
EUR	13,940	CAD IT SpA	74,211.55	76,391.20	0.47
EUR	80,000	D'Amico Intl Shipping SA	103,489.23	87,600.00	0.54
EUR	21,600	Danieli & C Off Meccaniche SpA Risparmio non Conv	109,949.89	198,720.00	1.22
EUR	10,000	Duro Felguera SA	71,107.42	72,000.00	0.44
EUR	7,600	E.On AG	187,444.53	222,148.00	1.36
EUR	14,250	ENI SpA	250,374.31	253,650.00	1.55
EUR	90,000	Elica SpA	144,050.85	172,980.00	1.06
EUR	4,240	Essilor Intl SA	125,685.44	177,020.00	1.08
EUR	30,450	Fiat SpA Risparmio	138,452.72	191,682.75	1.17
EUR	14,660	Gamesa Corp Tecnologica SA	182,221.35	172,768.10	1.06
EUR	27,100	Geox SpA	139,807.95	130,689.75	0.80
EUR	20,000	GranitiFiandre SpA	75,762.63	70,000.00	0.43
EUR	136,200	Immobiliar Grand Distribuz SpA	150,186.17	212,335.80	1.30
EUR	21,750	KPN NV	230,776.49	257,520.00	1.57
EUR	5,138	Kali und Salz Beteiligungs AG	170,279.67	205,468.62	1.26
EUR	9,830	Kone Oyj B	145,982.11	294,506.80	1.80
EUR	2,220	Lafarge SA	126,414.74	128,338.20	0.78
EUR	2,910	Linde AG	154,645.91	244,905.60	1.50
EUR	12,290	Luxottica Group SpA	184,467.57	221,834.50	1.36
EUR	53,060	Mediaset SpA	243,055.25	304,299.10	1.86
EUR	5,550	Metro AG	133,271.54	236,263.50	1.44
EUR	6,950	Nokian Tyres Oyj	115,015.08	118,150.00	0.72
EUR	7,460	Royal Dutch Shell Plc A	146,027.56	157,406.00	0.96
EUR	4,220	SAP AG	140,400.79	139,260.00	0.85
EUR	11,234	Saipem SpA	214,458.28	270,739.40	1.66
EUR	2,590	Salzgitter AG	156,280.29	177,259.60	1.08
EUR	140,000	Screen Serv Broadcast Tec SpA	70,100.00	96,250.00	0.59
EUR	6,580	ThyssenKrupp AG	161,416.91	173,712.00	1.06
EUR	7,679	Total SA	338,036.90	345,593.40	2.11
EUR	17,920	Trevi Finanziaria SpA	193,206.94	197,657.60	1.21
EUR	82,250	Unicredit SpA	160,640.54	192,670.63	1.18
EUR	9,990	Vivendi	214,580.23	207,742.05	1.27
EUR	10,000	Vtion Wireless Tec AG	107,530.00	79,900.00	0.49
			6,939,570.79	8,280,043.43	50.65
GBP	20,360	Antofagasta Plc	149,475.02	227,292.40	1.39
GBP	19,825	BG Group Plc	253,259.67	250,323.44	1.53
GBP	79,268	Barclays Plc	279,010.43	246,208.16	1.51
GBP	240,000	International Ferro Metals Ltd	128,572.98	82,377.11	0.50
GBP	43,513	Man Group Plc	127,904.93	151,067.02	0.92
GBP	51,275	Michael Page Intl Plc	106,972.75	218,638.05	1.34
GBP	11,040	Next Plc	132,169.56	258,793.76	1.58

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti al 31 dicembre 2009
(in EUR)

Divise	Numero / valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di Mercato	% degli attivi totali netti
GBP	56,579	Tesco Plc	202,151.98	272,517.56	1.67
GBP	213,662	Vodafone Group Plc	387,273.28	345,525.03	2.11
			1,766,790.60	2,052,742.53	12.55
NOK	22,000	DnB NOR ASA	164,089.68	166,500.45	1.02
NOK	4,030	Yara Intl ASA	125,344.12	128,172.30	0.78
			289,433.80	294,672.75	1.80
SEK	16,900	Hexagon AB B	129,858.99	174,381.67	1.07
Totale investimenti in valori mobiliari			10,295,052.87	12,327,624.48	75.40
Liquidita' bancaria				3,749,660.88	22.93
Altri attivi netti /(passivita')				272,770.41	1.67
Totale				16,350,055.77	100.00

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Ripartizione economica e geografica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2009

Ripartizione Economica
(in percentuale degli attivi netti)

Materiali	12.13 %
Beni strumentali	10.67 %
Energia	7.81 %
Banche	5.87 %
Consumi durevoli e abbigliamento	5.65 %
Retail	4.69 %
Telecomunicazioni	4.17 %
Servizi ed equipaggiamenti per cura della salute	3.62 %
Servizi finanziari diversificati	3.44 %
Servizi commerciali e di fornitura	3.24 %
Media	3.13 %
Trasporti	2.22 %
Automobili e componenti	1.89 %
Assicurazioni	1.36 %
Utilita'	1.36 %
Software e servizi	1.32 %
Immobiliare	1.30 %
Cibo, bevande, tabacco	0.94 %
Tecnologia ed equipaggiamenti	0.59 %
Totale	75.40 %

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Ripartizione economica e geografica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2009

Ripartizione geografica
(per domicilio dell' emittente)
(in percentuale degli attivi netti)

Italia	23.86 %
Gran Bretagna	13.01 %
Germania	11.06 %
Svizzera	9.33 %
Francia	7.62 %
Spagna	2.52 %
Finlandia	2.52 %
Norvegia	1.80 %
Olanda	1.57 %
Svezia	1.07 %
Lussemburgo	0.54 %
Australia	0.50 %
Totale	<hr/> 75.40%

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli
Dal 1 gennaio 2009 al 31 dicembre 2009

Divisa	Descrizione	Acquisti	Vendite	Altro
Azioni				
CHF	Chocolade Lindt & Spruengli AG Reg	9	0	0
CHF	Cie Financière Richemont SA	12,950	0	0
CHF	GAM Holding AG Reg	0	1,060	-7,620
CHF	GAM Holding AG Reg	0	0	7,620
CHF	Givaudan SA Reg	232	0	37
CHF	Julius Baer Gruppe AG Reg	0	0	7,620
CHF	Novartis AG Reg	1,020	8,142	0
CHF	Roche Holding AG B de jouis Pref	2,545	2,545	0
CHF	SGS SA	110	167	0
CHF	Swatch Group AG	0	410	0
CHF	Syngenta AG Reg	675	0	0
CHF	UBS AG Reg	5,000	5,000	0
EUR	Allianz SE Reg	0	3,150	0
EUR	Alstom	3,390	0	0
EUR	Amplifon SpA Post Frazionamento	21,700	45,840	0
EUR	Arnoldo Mondadori Editore SpA	0	30,150	0
EUR	Astaldi SpA	50,000	25,000	0
EUR	Atlantia SpA	0	17,300	0
EUR	Axa SA	12,380	13,390	1,094
EUR	Azimut Holding SpA	0	24,000	0
EUR	BNP Paribas SA	2,130	6,340	0
EUR	Banco Bilbao Vizcaya Argent SA Reg	13,100	0	0
EUR	Banco Santander SA	0	34,450	0
EUR	Bayer AG	0	2,898	-7,200
EUR	Bayer AG Reg	0	1,300	7,200
EUR	Biancamano SpA	115,500	52,600	0
EUR	Buzzi Unicem SpA	22,145	9,230	0
EUR	Buzzi Unicem SpA Risp	56,000	56,000	0
EUR	D'Amico Intl Shipping SA	80,000	0	0
EUR	Dada SpA	2,580	14,080	0
EUR	Danieli & C Off Meccaniche SpA Risp non Conv	21,600	0	0
EUR	Davide Campari SpA	0	45,576	0
EUR	Deutsche Telekom AG Reg	1,100	20,048	0
EUR	Digital Multimedia Tec SpA	0	10,600	0
EUR	Duro Felguera SA	10,000	0	0
EUR	E.On AG	0	470	0
EUR	ENI SpA	24,075	32,775	0
EUR	EXOR SpA	10,500	10,500	0
EUR	Elica SpA	90,000	0	0
EUR	Enia SpA	0	51,500	0
EUR	Essilor Intl SA	0	2,600	0
EUR	Fiat SpA Risp	48,200	17,750	0
EUR	Gamesa Corp Tecnologica SA	0	1,100	0
EUR	Gemina SpA	0	291,300	0
EUR	GranitiFiandre SpA	20,000	0	0
EUR	Immobiliar Grand Distribuz SpA	136,200	0	0
EUR	KPN NV	4,100	6,850	0
EUR	Kali und Salz Beteiligungs AG	1,500	0	708
EUR	Kone Oyj B	0	3,570	0
EUR	Lafarge SA	4,585	2,365	0
EUR	Linde AG	0	915	0
EUR	Luxtistica Group SpA	3,660	4,570	0
EUR	Mediaset SpA	74,740	21,680	0

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli
Dal 1 gennaio 2009 al 31 dicembre 2009
(continua)

EUR	Nokia Oyj	20,930	20,930	0
EUR	Nokian Tyres Oyj	6,950	0	0
EUR	Pernod-Ricard	2,350	2,764	414
EUR	Roth & Rau AG	10,000	10,000	0
EUR	Royal Dutch Shell Plc A	7,460	0	0
EUR	SAP AG	4,220	0	0
EUR	SGL Carbon SE	6,240	6,240	0
EUR	Saipem SpA	19,184	28,514	0
EUR	Salzgitter AG	2,590	0	0
EUR	Sanofi-Aventis	3,697	3,697	0
EUR	Screen Serv Broadcast Tec SpA	140,000	0	0
EUR	Terna SpA	59,800	59,800	0
EUR	ThyssenKrupp AG	6,580	0	0
EUR	Titan Cement Co Reg	5,950	5,950	0
EUR	Total SA	400	860	0
EUR	Unicredit SpA	82,250	125,507	0
EUR	Vivendi	0	0	760
EUR	Vtion Wireless Tec AG	10,000	0	0
GBP	Anglo American Plc	0	7,705	0
GBP	Antofagasta Plc	45,460	25,100	0
GBP	AstraZeneca Plc	5,750	5,750	0
GBP	Barclays Plc	79,000	0	268
GBP	GlaxoSmithKline Plc	2,871	21,718	351
GBP	HSBC Holdings Plc	0	33,600	0
GBP	International Ferro Metals Ltd	240,000	0	0
GBP	Man Group Plc	7,650	0	3,763
GBP	Michael Page Intl Plc	4,775	0	0
GBP	Next Plc	0	1,460	0
GBP	Tesco Plc	0	0	1,279
GBP	Vodafone Group Plc	9,300	74,890	9,252
NOK	DnB NOR ASA	18,000	0	4,000
NOK	Yara Intl ASA	4,030	0	0
SEK	Hexagon AB B	16,900	0	0

Warrants e diritti

CHF	Givaudan SA Droits de sousc 24.06.09	0	14	14
EUR	K+S Aktiengesellschaft Droits de sousc 10.12.09	0	5	5
EUR	Unicredit SpA Droits de sousc 16.01.09	0	125,507	125,507

Opzioni su valori mobiliari

EUR	Buzzi Unicem SpA Risp CALL 06/09 OTC .5	21,000	21,000	0
EUR	ENI SpA CALL 06/09 OTC 2	22,275	22,275	0
EUR	Mediaset SpA CALL 06/09 OTC .5	21,680	21,680	0
EUR	Saipem SpA CALL 06/09 OTC 2	15,884	15,884	0

Opzioni su indice

EUR	DJ EURO STOXX 50 (Price) Index PUT 06/09 EUX 2300	120	120	0
-----	---	-----	-----	---

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI

Al 31 dicembre 2009

(in EUR)

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	45,946,221.48
Liquidita' bancarie	1,452,269.97
Altre attivita' liquide	166,228.08
Crediti su emissione di azioni	13,029.38
Ricavi da ricevere su portafoglio	865,717.28
Totale attivi	48,443,466.19

PASSIVI

Debiti su riscatto di azioni	119,133.59
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine valutari	111,210.19
Interessi bancari su passivita' e spese dovute	968,364.65
Altre passivita'	95,452.34
Totale passivita'	1,294,160.77

ATTIVI NETTI alla fine dell'anno

47,149,305.42

Numero di azioni di classe A

33,651.629

Valore attivo netto per azione di classe A

1,125.687

Numero di azioni di classe B

6,843.675

Valore attivo netto per azione di classe B

1,105.482

Numero di azioni di classe M

8,732.084

Valore attivo netto per azione di classe M

100.5715

Numero di azioni di classe P

80.000

Valore attivo netto per azione di classe P

1,001.474

Numero di azioni di classe Z

723.908

Valore attivo netto per azione di classe Z

1,028.052

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
Per il periodo che termina al 31 dicembre 2009
(in EUR)

RICAVI

Interessi su obbligazioni e altri titoli di debito	2,134,327.89
Interessi bancari	5,405.68
Commissioni ricevute	57,514.39
Totale ricavi	<u>2,197,247.96</u>

Spese

Commissioni di gestione	224,778.84
Commissioni di performance	888,145.99
Commissioni di custodia	14,267.42
Spese bancarie ed altre commissioni	27,451.37
Spese di compravendita	5,248.00
Commissioni di agente amministratore	71,663.18
Spese di revisione	51,917.86
Altri costi di amministrazione	287,112.03
Tassa di abbonamento	21,892.73
Interessi pagati su passività bancarie	103.69
Altre spese	53,574.81
Totale spese	<u>1,646,155.92</u>

RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI 551,092.04

Guadagno/Perdita netta realizzata su:

Titoli in portafoglio	-4,382,753.57
Contratti derivati	-215,750.00
Contratti su cambi a termine	-1,881,130.22
Divise	-1,035.04
Risultato realizzato	<u>-5,929,576.79</u>

Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:

Titoli in portafoglio	12,149,253.07
Contratti derivati	43,000.00
Contratti su cambi a termine	1,880,726.81
RISULTATO DELLE OPERAZIONI	<u>8,143,403.09</u>

Sottoscrizioni di azioni 13,728,501.98

Rimborsi di azioni -13,161,810.31

Totale variazioni negli attivi netti 8,710,094.76

ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO 38,439,210.66

ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO 47,149,305.42

Informazioni statistiche
Al 31 dicembre 2009
(In EUR)

Totale attivi netti

- al 31.12.2009	47,149,305.42
- al 31.12.2008	38,439,210.66
- al 31.12.2007	112,919,121.76

Numero azioni di Classe A

- esistenti all'inizio dell'anno	33,204.198
- emesse	10,130.782
- rimborsate	-9,683.351
- esistenti alla fine dell'anno	33,651.629

Attivo netto per azioni di Classe A

- al 31.12.2009	1,125.687
- al 31.12.2008	927.626
- al 31.12.2007	1,173.824

Numero azioni di Classe B

- esistenti all'inizio dell'anno	7,958.489
- emesse	1,061.186
- rimborsate	-2,176.000
- esistenti alla fine dell'anno	6,843.675

Attivo netto per azioni di Classe B

- al 31.12.2009	1,105.482
- al 31.12.2008	915.023
- al 31.12.2007	1,163.113

Numero azioni di Classe M

- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	8,911.812
- rimborsate	-179.728
- esistenti alla fine dell'anno	8,732.084

Attivo netto per azioni di Classe M

- al 31.12.2009	100.571
- al 31.12.2008	-
- al 31.12.2007	-

Numero azioni di Classe P

- esistenti all'inizio dell'anno	80.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	80.000

Attivo netto per azioni di Classe P

- al 31.12.2009	1,001.474
- al 31.12.2008	799.223
- al 31.12.2007	1,001.999

Numero azioni di Classe Z

- esistenti all'inizio dell'anno	353.804
- emesse	1,011.794
- rimborsate	-641.690
- esistenti alla fine dell'anno	723.908

Attivo netto per azioni di Classe Z

- al 31.12.2009	1,028.052
- al 31.12.2008	825.322
- al 31.12.2007	1,040.936

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2009
(in EUR)

Divise	Numero / Valor nominale	Descrizione	Costi	Valore di Mercato	% degli attivi netti totali
Investimenti in valori mobiliari					
Valori mobiliari ammessi alla quotazione su un listino ufficiale					
Obbligazioni					
BRL	850,000	Eletrecidade Metro Sao Paulo 19.125% Sen 05/28.06.10	356,872.37	355,199.47	0.75
EUR	500,000	A2A SpA 4.5% EMTN 09/02.11.16	496,290.00	508,375.00	1.08
EUR	700,000	ABN Amro Bank NV FRN EMTN Sub 06/14.09.16	491,780.00	571,865.00	1.21
EUR	600,000	Allianz Finance II BV 4.75% EMTN 09/22.07.19	592,860.00	622,213.80	1.32
EUR	500,000	Assicurazioni Generali SpA 5.125% EMTN Sen 09/16.09.24	492,790.00	511,524.50	1.08
EUR	1,000,000	Banco Pop Societa Cooperativa VAR Sub 07/21.06.Perpetual	645,030.00	601,700.00	1.28
EUR	500,000	Barclays Bank Plc 4.875% EMTN Sen 09/13.08.19	499,542.50	510,544.75	1.08
EUR	500,000	Bombardier Inc FRN Sen 06/15.11.13	372,530.00	479,062.50	1.02
EUR	500,000	British Telecommunications Plc 6.125% EMTN 09/11.07.14	502,501.25	546,852.60	1.16
EUR	500,000	Buzzi Unicem SpA 5.125% EMTN 09/09.12.16	496,655.00	504,500.00	1.07
EUR	500,000	Carnival Plc 4.25% 06/27.11.13	497,667.50	502,720.00	1.07
EUR	500,000	Casino Guichard Perrachon EMTN 5.5% 09/30.01.15	512,033.75	534,210.00	1.13
EUR	500,000	Citigroup Inc 7.375% EMTN Sen 09/04.09.19	510,780.83	551,622.50	1.17
EUR	1,000,000	Citigroup Inc VAR EMTN Sub Ser INTL 04/10.02.19	742,420.00	878,407.00	1.86
EUR	500,000	Daimler AG 4.625% EMTN 09/02.09.14	499,745.00	520,776.75	1.10
EUR	500,000	Deutsche Postbank AG FRN Sub 05/04.11.15	415,030.00	451,325.00	0.96
EUR	800,000	Dexia Créd Local de France 3.125% EMTN 09/28.10.11	797,572.00	819,594.00	1.74
EUR	2,800,000	EIB 3.125% EMTN Sen 09/15.04.14	2,831,430.00	2,859,094.00	6.06
EUR	4,000,000	EIB 4.375% EMTN 07/15.04.13	4,223,630.00	4,267,660.00	9.05
EUR	4,000,000	EIB 5.375% EMTN 02/15.10.12	4,182,830.00	4,361,960.00	9.25
EUR	500,000	Edison SpA 4.25% EMTN 09/22.07.14	499,235.00	513,901.50	1.09
EUR	500,000	Fiat Finance & Trade Ltd SA 6.875% EMTN 09/13.02.15	499,705.00	512,025.00	1.09
EUR	4,000,000	France 4% OAT 03/25.10.13	4,215,230.00	4,258,030.80	9.03
EUR	4,000,000	France 4% OAT 04/25.10.14	4,190,030.00	4,260,980.00	9.04
EUR	750,000	Gaz Capital SA 6.605% EMTN Gazprom 07/13.02.18	753,390.00	767,665.12	1.63
EUR	800,000	IKB Deutsche Industriebank AG 2.625% 09/13.03.12	798,774.00	812,904.80	1.72
EUR	500,000	Intesa Sanpaolo SpA 5% EMTN 09/23.09.19	495,765.00	509,722.50	1.08
EUR	750,000	Lafarge SA 5.5% EMTN 09/16.12.19	742,785.00	741,251.25	1.57
EUR	500,000	PPR SA VAR EMTN Sen 09/03.04.14	505,880.00	590,457.50	1.25
EUR	500,000	RCI Banque VAR EMTN 09/21.10.11	498,855.00	505,890.85	1.07
EUR	500,000	Rhodia SA FRN Sen 06/15.10.13	250,030.00	467,604.25	0.99
EUR	500,000	SES Global Americas Holding 4.875% EMTN 09/09.07.14	497,195.00	522,611.75	1.11
EUR	600,000	Ste Autoroute Paris-Rhin-Rhone VAR EMTN 09/12.01.15	631,530.00	677,634.00	1.44
EUR	250,000	Suez Environnement 5.5% EMTN 09/22.07.24	248,455.00	263,901.25	0.56
EUR	500,000	Telefonica Emisiones SA 4.693% EMTN 09/11.11.19	500,030.00	504,100.00	1.07
EUR	500,000	UBS Jersey Branch VAR EMTN Sub 04/16.09.19	390,765.00	483,954.50	1.03
EUR	500,000	Unicredit SpA 6.7% EMTN Sub 08/05.06.18	417,830.00	508,297.00	1.08
EUR	750,000	Unipol Gruppo Finanziario SpA 5% EMTN Sen 09/11.01.17	744,877.50	745,087.50	1.58
EUR	500,000	Verbund Intl Finance BV 4.75% EMTN 09/16.07.19	495,755.00	509,772.75	1.08
EUR	750,000	Wind Acquisition Finance SA 9.75% 05/01.12.15	555,030.00	803,595.00	1.70
			37,734,264.33	39,563,394.72	83.90
USD	1,000,000	ATF Capital B.V 9.25% 07/21.02.14	504,713.69	673,242.49	1.43
USD	1,000,000	TNK-BP Finance SA 6.625% 07/20.03.17	734,653.49	679,659.47	1.44
			1,239,367.18	1,352,901.96	2.87
Totale obbligazioni			39,330,503.88	41,271,496.15	87.52

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2009
(in EUR)

Divise	Numero / Valor nominale	Descrizione	Costi	Valore di Mercato	% degli attivi netti totali
Valori mobiliari trattati in altri mercati regolamentati					
Obbligazioni					
EUR	2,000,000	AyT Cedula Cajas GI FTA 4.5% EMTN 09/29.07.14	1,983,590.00	2,020,900.00	4.29
EUR	650,000	Hellas Telecom V SA FRN 05/15.10.12	466,390.48	535,166.77	1.14
EUR	500,000	ICAP Group Holdings PLC 7.5% EMTN 09/28.07.14	497,510.00	512,000.00	1.09
EUR	500,000	Metro AG 7.625% EMTN 09/05.03.15	541,280.00	584,292.50	1.24
			<u>3,488,770.48</u>	<u>3,652,359.27</u>	<u>7.76</u>
USD	800,000	Bank of America Funding Corp 7.375% Sen 09/15.05.14	589,705.16	630,857.68	1.34
USD	500,000	JPMorgan Chase Capital XXVII VAR Ser AA 09/01.11.39 Pref	332,876.61	352,737.79	0.75
			<u>922,581.77</u>	<u>983,595.47</u>	<u>2.09</u>
			<u>4,411,352.25</u>	<u>4,635,954.74</u>	<u>9.85</u>
Totale obbligazioni					
Altri valori mobiliari					
Azioni					
GBP	50,000	Visiocorp Plc	0.00	562.69	0.00
			<u>0.00</u>	<u>562.69</u>	<u>0.00</u>
Totale azioni					
Warrants e diritti					
EUR	238,729	Jazztel Plc Call Wts 29.04.13	0.00	38,196.64	0.08
GBP	500	Visiocorp Plc Call Wts A 01.01.12	0.00	5.63	0.00
GBP	500	Visiocorp Plc Call Wts B 01.01.12	0.00	5.63	0.00
			<u>0.00</u>	<u>11.26</u>	<u>0.00</u>
			<u>0.00</u>	<u>38,207.90</u>	<u>0.08</u>
Totale warrants e diritti					
Totale investimenti in valori mobiliari			<u>43,741,856.13</u>	<u>45,946,221.48</u>	<u>97.45</u>
Liquidita' bancarie				1,452,269.97	3.08
Altri attivi netti/(passivita')				-249,186.03	-0.53
Totale				<u><u>47,149,305.42</u></u>	<u><u>100.00</u></u>

Ripartizione economica e geografica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2009

Ripartizione economica
(In percentuale degli attivi)

Istituzioni Internazionali	24.36 %
Obbligazioni governative	18.07 %
Servizi finanziari diversificati	17.71 %
Banche	16.62 %
Materiali	3.63 %
Utilita'	2.92 %
Assicurazioni	2.66 %
Grande distribuzione generi prima necessita'	2.37 %
Trasporti	1.44 %
Energia	1.43 %
Attivita' retail	1.25 %
Telecomunicazioni	1.24 %
Automobili e componenti	1.10 %
Ristoranti,Hotel e tempo libero	1.07 %
Beni di investimento	1.02 %
Servizi commerciali e forniture	0.56 %
Totale	97.45 %

Classificazione geografica degli investimenti
Al 31 dicembre 2009

Classificazione geografica
(per domicilio degli emittenti)
(in percentuale degli attivi netti)

Lussemburgo	31.36 %
Francia	27.82 %
Italia	9.34 %
Stati Uniti	6.23 %
Spagna	5.36 %
Olanda	5.04 %
Germania	5.02 %
Gran Bretagna	4.48 %
Jersey	1.03 %
Canada	1.02 %
Brasile	0.75 %
TOTALE	97.45 %

Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli
Dal 1 gennaio 2009 al 31 dicembre 2009
(in EUR)

Divisa	Descrizione	Acquisti	Vendite	Altro
Azioni				
EUR	Jazztel Plc	109,846	348,575	238,729
Obbligazioni				
EUR	A2A SpA 4.5% EMTN 09/02.11.16	1,000,000	500,000	0
EUR	ABN Amro Bank NV FRN EMTN Sub 06/14.09.16	700,000	0	0
EUR	ACEA SpA 4.875% 04/23.07.14	0	1,000,000	0
EUR	Air France KLM 6.75% 09/27.10.16	250,000	250,000	0
EUR	Alfa Div Pmt FRN Ser B 06/15.12.11	0	600,000	0
EUR	Allianz Finance II BV 4.75% EMTN 09/22.07.19	600,000	0	0
EUR	American Honda Finance Corp 3.875% EMTN Sen 09/16.09.14	500,000	500,000	0
EUR	Asset Repackaging Trust BV VAR Ser 97 05/26.05.14	680,000	680,000	0
EUR	Assicurazioni Generali SpA 5.125% EMTN Sen 09/16.09.24	500,000	0	0
EUR	Atlantia SpA 5.625% EMTN 09/06.05.16	500,000	500,000	0
EUR	AyT Cedula Cajas GI FTA 4.5% EMTN 09/29.07.14	2,000,000	0	0
EUR	BASF SE 4.625% EMTN 09/07.07.17	1,700,000	1,700,000	0
EUR	BG Energy Capital Plc 3.375% EMTN 09/15.07.13	750,000	750,000	0
EUR	BMW Finance NV 4% EMTN 09/17.09.14	250,000	250,000	0
EUR	Banca Popol Di Lodi Inv Trust VAR 05/30.06.Perpetual	0	1,000,000	0
EUR	Banco Pop Societa Cooperativa VAR 07/21.06.Perpetual	1,000,000	1,000,000	0
EUR	Banco Pop Societa Cooperativa VAR Sub 07/21.06.Perpetual	1,000,000	0	0
EUR	Banco Popolare Societa' Cooperativa 3.75% EMTN 09/07.08.12	2,000,000	2,000,000	0
EUR	Bank of England 3% 06/27.01.09	0	10,000,000	0
EUR	Bank of Scotland Plc VAR EMTN Sen 05/07.02.35	0	1,200,000	0
EUR	Barclays Bank Plc 4.875% EMTN Sen 09/13.08.19	2,000,000	1,500,000	0
EUR	Beverage Packaging Hgs 1 SA 8% 07/15.12.16	400,000	400,000	0
EUR	Bombardier Inc FRN Sen 06/15.11.13	500,000	0	0
EUR	British Telecommunications Plc 6.125% EMTN 09/11.07.14	500,000	0	0
EUR	Buenos Aires (Provincia de) 8.5% 06/15.04.17	0	1,000,000	0
EUR	Buzzi Unicem SpA 5.125% EMTN 09/09.12.16	1,500,000	1,000,000	0
EUR	CIR Intl SA 6.375% 03/10.01.11	0	1,000,000	0
EUR	Carlsberg AS VAR EMTN 09/28.05.14	250,000	250,000	0
EUR	Carnival Plc 4.25% 06/27.11.13	0	1,500,000	0
EUR	Casino Guichard Perrachon EMTN 5.5% 09/30.01.15	1,700,000	1,200,000	0
EUR	Cimpor Fin Operations BV 4.5% EMTN 04/27.05.11	0	900,000	0
EUR	Citigroup Inc 7.375% EMTN Sen 09/04.09.19	1,000,000	500,000	0
EUR	Citigroup Inc VAR EMTN Sub Ser INTL 04/10.02.19	1,000,000	0	0
EUR	Commonwealth Bank of Australia 5.5% EMTN Sub 09/06.08.19	500,000	500,000	0
EUR	Credit Agricole SA 5.875% EMTN 09/11.06.19	500,000	500,000	0
EUR	Credit Suisse Intl 4.75% EMTN Sen 09/05.08.19	750,000	750,000	0
EUR	Daimler AG 4.625% EMTN 09/02.09.14	500,000	0	0
EUR	Daimler Intl Fin BV 7.75% EMTN 09/26.03.12	1,000,000	1,000,000	0
EUR	Davide Campari SpA 5.375% Sen 09/14.10.16	250,000	250,000	0
EUR	Deutsche Lufthansa AG 6.5% EMTN Sen 09/07.07.16	500,000	500,000	0
EUR	Deutsche Postbank AG FRN Sub 05/04.11.15	500,000	0	0
EUR	Dexia Créd Local de France 3.125% EMTN 09/28.10.11	2,000,000	1,200,000	0
EUR	E.On Intl Finance BV 4.125% EMTN 09/26.03.13	1,000,000	1,000,000	0
EUR	EADS Finance BV 4.625% EMTN 09/12.08.16	750,000	750,000	0
EUR	EIB 3.125% EMTN Sen 09/15.04.14	2,800,000	0	0
EUR	EIB 4.375% EMTN 07/15.04.13	4,000,000	0	0
EUR	ENBW Intl Finance BV 4.125% EMTN 09/07.07.15	250,000	250,000	0
EUR	ENI SpA 5% EMTN 09/28.01.16	1,500,000	1,500,000	0
EUR	Edison SpA 4.25% EMTN 09/22.07.14	500,000	0	0
EUR	Electricité de France 5.125% EMTN 09/23.01.15	250,000	250,000	0
EUR	Enagas SA 4.375% EMTN 09/06.07.15	250,000	250,000	0

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli
Dal 1 gennaio 2009 al 31 dicembre 2009
(in EUR)

Divisa	Descrizione	Acquisti	Vendite	Altro
EUR	Enel Finance Intl SA 5% EMTN 09/14.09.22	500,000	500,000	0
EUR	Erste Group Bank AG 3% EMTN 09/23.01.12	1,500,000	1,500,000	0
EUR	Fiat Finance & Trade Ltd SA 6.625% Sen 06/15.02.13	0	1,100,000	0
EUR	Fiat Finance & Trade Ltd SA 6.875% EMTN 09/13.02.15	500,000	0	0
EUR	Fiat Finance & Trade Ltd SA 7.625% EMTN 09/15.09.14	500,000	500,000	0
EUR	Fiat Finance & Trade Ltd SA 9% EMTN 09/30.07.12	400,000	400,000	0
EUR	Fidis Retail Fin Serv Plc FRN EMTN 06/11.05.09	0	1,000,000	0
EUR	Finmeccanica Finance SA 5.25% 09/21.01.22	150,000	150,000	0
EUR	France 4% OAT 03/25.10.13	4,000,000	0	0
EUR	France 4% OAT 04/25.10.14	4,000,000	0	0
EUR	France Strips Princ 01/25.10.11	0	4,000,000	0
EUR	Gas Natural Finance 5.25% EMTN 09/09.07.14	500,000	500,000	0
EUR	Gaz Capital SA 6.605% EMTN Gazprom 07/13.02.18	0	750,000	0
EUR	Goldman Sachs Group Inc 4.75% EMTN 04/28.01.14	596,000	596,000	0
EUR	Heineken NV 4.625% EMTN Sen 09/10.10.16	250,000	250,000	0
EUR	Heineken NV 7.125% EMTN Sen 09/07.04.14	300,000	300,000	0
EUR	Hellas Telecom V SA FRN 05/15.10.12	0	1,350,000	0
EUR	ICAP Group Holdings PLC 7.5% EMTN 09/28.07.14	500,000	0	0
EUR	IKB Deutsche Industriebank AG 2.625% 09/13.03.12	800,000	0	0
EUR	Imperial Tobacco Finance Plc VAR EMTN 09/17.02.16	700,000	700,000	0
EUR	Ineos Group Holdings Plc 7.875% 06/15.02.16	0	1,100,000	0
EUR	Intesa Sanpaolo SpA 5% EMTN 09/23.09.19	500,000	0	0
EUR	Intesa Sanpaolo SpA 6.625% EMTN Sub 08/08.05.18	1,000,000	1,000,000	0
EUR	Italia VAR BTP Lk CPTFEMU Index 05/15.09.10	0	4,000,000	0
EUR	Jazztel Plc 9.75% Conv Sen 05/29.04.10	0	600,000	0
EUR	KPN NV 5.625% 09/30.09.24	400,000	400,000	0
EUR	Kazkommerts Intl BV 6.875% EMTN Ser 5 Tr 1 07/13.02.17	0	650,000	0
EUR	Lafarge SA 5.5% EMTN 09/16.12.19	750,000	0	0
EUR	Lagardère SCA 4.875% 09/06.10.14	700,000	700,000	0
EUR	Lecta SA FRN 07/15.02.14	0	500,000	0
EUR	Lighthouse Intl Co SA 8% Sen 04/30.04.14	0	700,000	0
EUR	MAN SE 7.25% EMTN Sen 09/20.05.16	375,000	375,000	0
EUR	Metro AG 5.75% EMTN 09/14.07.14	500,000	500,000	0
EUR	Metro AG 7.625% EMTN 09/05.03.15	1,000,000	500,000	0
EUR	Morgan Stanley 4.5% EMTN Sen 09/29.10.14	500,000	500,000	0
EUR	National Australia Bank Ltd 4.75% EMTN Sen 09/15.07.16	500,000	500,000	0
EUR	Nokia Oyj 5.5% EMTN Sen 09/04.02.14	200,000	200,000	0
EUR	Nordea Bank AB 4.5% EMTN Sen 09/12.05.14	500,000	500,000	0
EUR	PPR SA VAR EMTN Sen 09/03.04.14	500,000	0	0
EUR	Pernod-Ricard 7% EMTN Sen 09/15.01.15	250,000	250,000	0
EUR	Peugeot SA 8.375% EMTN 09/15.07.14	250,000	250,000	0
EUR	RCI Banque VAR EMTN 09/21.10.11	500,000	0	0
EUR	RWE Finance BV 5% EMTN 09/10.02.15	500,000	500,000	0
EUR	Rabobank Nederland NV 5.875% Sub 09/20.05.19	400,000	400,000	0
EUR	Royal Bank of Scotland Gr Plc 5.375% EMTN Sen 09/30.09.19	400,000	400,000	0
EUR	Royal Bank of Scotland Plc 5.75% EMTN Sen 09/21.05.14	800,000	800,000	0
EUR	SES Global Americas Holding 4.875% EMTN 09/09.07.14	500,000	0	0
EUR	Sanofi-Aventis 4.5% EMTN 09/18.05.16	100,000	100,000	0
EUR	Ste Autoroute Paris-Rhin-Rhone VAR EMTN 09/12.01.15	600,000	0	0
EUR	Suez Environnement 5.5% EMTN 09/22.07.24	250,000	0	0
EUR	TDC A/S 6.5% EMTN Ser 16 Tr 1 02/19.04.12	750,000	750,000	0
EUR	Telefonica Emisiones SA 4.693% EMTN 09/11.11.19	500,000	0	0
EUR	UBS Jersey Branch VAR EMTN Sub 04/16.09.19	1,000,000	500,000	0
EUR	Unicredit SpA 6.7% EMTN Sub 08/05.06.18	500,000	0	0
EUR	Unipol Gruppo Finanziario SpA 5% EMTN Sen 09/11.01.17	1,000,000	250,000	0
EUR	Verbund Intl Finance BV 4.75% 09/17.04.15	300,000	300,000	0
EUR	Verbund Intl Finance BV 4.75% EMTN 09/16.07.19	500,000	0	0
EUR	Vivendi 7.75% EMTN Sen 09/23.01.14	500,000	500,000	0
EUR	Volkswagen Intl Finance NV 5.375% EMTN 09/15.11.13	300,000	300,000	0
EUR	Wal-Mart Stores Inc 4.875% Ser 09/21.09.29	500,000	500,000	0
EUR	Zlomrex Intl Finance 8.5% Sen 07/01.02.14	0	1,050,000	0

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli
Dal 1 gennaio 2009 al 31 dicembre 2009
(in EUR)

Divisa	Descrizione	Acquisti	Vendite	Altro
GBP	American Express Cred Corp 5.375% EMTN Sen 09/01.10.14	250,000	250,000	0
GBP	Anheuser-Bush InBev SA 6.5% EMTN 09/23.06.17	500,000	500,000	0
GBP	BAT Intl Finance Plc 6% EMTN 09/29.06.22	150,000	150,000	0
GBP	Collins Stuart Tullet Plc VAR Sub 04/12.08.14	0	250,000	-350,000
GBP	Enel Finance Intl SA 5.625% EMTN Sen 09/14.08.24	1,500,000	1,500,000	0
GBP	Enel Finance Intl SA 5.75% EMTN 09/14.09.40	1,000,000	1,000,000	0
GBP	Imperial Tobacco Finance Plc VAR 09/24.06.19	500,000	500,000	0
GBP	RWE Finance BV 5.5% EMTN Reg S Sen 09/06.07.22	500,000	500,000	0
GBP	Southern Gas Networks Plc 5.125% EMTN 09/02.11.18	250,000	250,000	0
GBP	Tullett Prebon Group Hgs Plc 7.04% 09/06.07.16	0	350,000	350,000
GBP	Unilever Plc 4.75 EMTN 09/16.06.17	250,000	250,000	0
SEK	Deutsche Pfandbriefbank AG FRN EMTN Sen 06/16.10.11	6,000,000	6,000,000	0
USD	ATF Bank JSC 9% 06/11.05.16	0	1,000,000	0
USD	ATF Capital B.V 9.25% 07/21.02.14	1,000,000	0	0
USD	Alestra SA de CV 8% Sen 03/30.06.10	0	4,200	0
USD	Anheuser Bush Inbe WldWide Inc 5.375% Gtd Reg S 09/15.01.20	500,000	500,000	0
USD	Bank of America Funding Corp 7.375% Sen 09/15.05.14	800,000	0	0
USD	Daimler Fin North America LLC 6.5% 03/15.11.13	500,000	500,000	0
USD	Enel Finance Intl SA 5.125% Sen REGS 09/07.10.19	500,000	500,000	0
USD	Enel Finance Intl SA 6% Ser REGS 09/07.10.39	500,000	500,000	0
USD	JPMorgan Chase Capital XXVII VAR Ser AA 09/01.11.39 Pref	1,000,000	500,000	0
USD	KazMunaiGqz Finance Sub 9.125% MTN Ser2 Tr 1 08/02.07.18	0	750,000	0
USD	Kuznetski Capital SA Step-up LPN Bk of Moscow 05/25.11.15	0	1,500,000	0
USD	Nordea Bank AB VAR EMTN 09/25.03.Perpetual	500,000	500,000	0
USD	Royal Bank of Scotland Gr Plc 6.4% Sen 09/21.10.19	1,000,000	1,000,000	0
USD	Royal Bank of Scotland Plc 4.875% Ser Reg S 09/25.08.14	1,200,000	1,200,000	0

Asset backed securities

EUR	Russian Consumer Finance SA FRN A1 Ser 1 06/14.01.12	0	950,000	0
-----	---	---	---------	---

Warrants e diritti

EUR	Jazztel Plc Call Wts 29.04.13	0	0	238,729
-----	-------------------------------	---	---	---------

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI

Al 31 dicembre 2009

(in EUR)

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	30,156,500.24
Liquidita' bancarie	2,164,702.01
Altre attivita' liquide	94,519.40
Crediti su vendita titoli	32,127.93
Crediti su emissione azioni	612,097.84
Ricavi da ricevere su portafoglio	917,181.53
Totale attivi	33,977,128.95

PASSIVI

Passivita' bancarie	188.94
Debiti su riscatto azioni	74,661.37
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine valutari	182,976.78
Interessi bancari su passivita' e spese dovute	1,555,580.90
Altre passivita'	157,912.07
Totale passivita'	1,971,320.06

ATTIVI NETTI alla fine dell'anno **32,005,808.89**

Numero di azioni di classe A	18,565.192
Valore attivo netto per azione di classe A	1,014.269
Numero di azioni di classe B	6,854.671
Valore attivo netto per azione di classe B	992.599
Numero di azioni di classe M	24,319.808
Valore attivo netto per azione di classe M	101.404
Numero di azioni di classe P	60.000
Valore attivo netto per azione di classe P	990.662
Numero di azioni di classe Z	3,638.725
Valore attivo netto per azione di classe Z	1,057.022

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
 Dal 1° gennaio 2009 al 31 dicembre 2009
 (in EUR)

RICAVI

Interessi su obbligazioni e altri titoli di debito	2,592,925.53
Interessi bancari	14,474.20
Commissioni ricevute	80,066.52
Altri ricavi	357.14
Totale ricavi	2,687,823.39

Spese

Commissioni di gestione	237,044.16
Commissioni di performance	1,703,094.70
Commissioni di custodia	10,354.30
Spese bancarie ed altre commissioni	27,530.71
Spese di compravendita	2,938.00
Commissioni di agente amministratore	57,848.96
Spese di revisione	28,678.26
Altri costi di amministrazione	251,106.30
Tassa di abbonamento	11,444.96
Altre tasse	319.50
Interessi pagati su passività bancarie	227.48
Altre spese	36,815.50
Totale spese	2,367,402.83

RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI 320,420.56

Guadagno/Perdita netta realizzata su:

Titoli in portafoglio	-863,290.73
Contratti su cambi a termine	-1,237,967.75
Divise	45,213.04
Risultato realizzato	-1,735,624.88

Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:

Investimenti	18,138,859.28
Contratti su cambi a termine	1,205,203.78

RISULTATO DELLE OPERAZIONI 17,608,438.18

Sottoscrizioni di azioni	11,668,536.89
Rimborsi di azioni	-18,803,467.68

Totale variazioni negli attivi netti 10,473,507.39

ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO 21,532,301.50

ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO 32,005,808.89

Informazioni statistiche
Al 31 dicembre 2009
(In EUR)

Totale attivi netti	
- al 31.12.2009	32,005,808.89
- al 31.12.2008	21,532,301.50
- al 31.12.2007	64,919,218.95
Numero azioni di Classe A	
- esistenti all'inizio dell'anno	19,824.677
- emesse	11,477.657
- rimborsate	-12,737.142
- esistenti alla fine dell'anno	18,565.192
Attivo netto per azioni di Classe A	
- al 31.12.2009	1,014.269
- al 31.12.2008	583.042
- al 31.12.2007	1,115.487
Numero azioni di Classe B	
- esistenti all'inizio dell'anno	11,613.791
- emesse	380.608
- rimborsate	-5,139.728
- esistenti alla fine dell'anno	6,854.671
Attivo netto per azioni di Classe B	
- al 31.12.2009	992.599
- al 31.12.2008	573.782
- al 31.12.2007	1,103.664
Numero azioni di Classe M	
- esistenti all'inizio dell'anno	11,669.356
- emesse	14,305.040
- rimborsate	-1,654.588
- esistenti alla fine dell'anno	24,319.808
Attivo netto per azioni di Classe M	
- al 31.12.2009	101.404
- al 31.12.2008	57.870
- al 31.12.2007	-
Numero azioni di Classe P	
- esistenti all'inizio dell'anno	60.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	60.000
Attivo netto per azioni di Classe P	
- al 31.12.2009	990.662
- al 31.12.2008	528.134
- al 31.12.2007	995.433
Numero azioni di Classe Z	
- esistenti all'inizio dell'anno	4,591.730
- emesse	2,512.250
- rimborsate	-3,465.255
- esistenti alla fine dell'anno	3,638.725
Attivo netto per azioni di Classe Z	
- al 31.12.2009	1,057.022
- al 31.12.2008	566.869
- al 31.12.2007	1,074.890

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2009
(in EUR)

Divisa	Numero / valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di Mercato	% degli attivi netti totali
Investimenti in valori mobiliari					
Valori mobiliari ammessi alla quotazione su un listino ufficiale					
Obbligazioni					
BRL	791,000	Eletrecidade Metro Sao Paulo 19.125% Sen 05/28.06.10	324,143.67	330,544.45	1.03
EUR	2,000,000	ABN Amro Bank NV VAR 06/10.03.Perpetual	575,958.56	985,010.00	3.08
EUR	500,000	Abengoa SA VAR Sen 09/25.02.15	492,615.00	540,000.00	1.69
EUR	1,800,000	Banco Pop Societa Cooperativa VAR Sub 07/21.06.Perpetual	1,161,030.00	1,083,060.00	3.38
EUR	500,000	Bank of America Corp VAR Sub 04/06.05.19	260,015.00	457,012.00	1.43
EUR	1,200,000	Bank of Scotland Plc VAR EMTN Sen 05/07.02.35	594,330.00	777,000.00	2.43
EUR	500,000	Bombardier Inc 7.25% Sen 06/15.11.16	468,452.31	515,625.00	1.61
EUR	1,000,000	Citigroup Inc VAR EMTN Sub Ser INTL 04/10.02.19	741,330.00	878,407.00	2.74
EUR	1,000,000	Depfa Bank Plc FRN EMTN Sub 05/15.12.15	345,030.00	635,000.00	1.98
EUR	500,000	Freshwater Finance Plc VAR Pref 07/18.05.Perpetual	355,030.00	331,250.00	1.03
EUR	500,000	HVB Funding Trust VIII FRN 02/28.03.Perpetual	284,651.82	405,832.55	1.27
EUR	500,000	Ineos Group Holdings Plc 7.875% 06/15.02.16	145,015.00	323,125.00	1.01
EUR	500,000	Ineos Vinyls Finance Plc 9.125% Sen 03/01.12.11	520,030.00	445,280.00	1.39
EUR	1,240,297	Jazztel Plc 9.75% Conv Sen 05/29.04.10	865,079.98	1,054,252.45	3.29
EUR	1,100,000	Kazkommerts Intl BV 6.875% EMTN Ser 5 Tr 1 07/13.02.17	779,767.84	852,016.00	2.66
EUR	1,750,000	LBG Capital No1 Plc 6.439% Ser 15 Tr 1 09/23.05.20	1,270,060.00	1,315,825.00	4.11
EUR	500,000	Lloyds Banking Group Plc 7.875% Pref 09/29.11.Perpetual	396,660.00	375,000.00	1.17
EUR	1,000,000	National Westminster Bank Plc FRN EMTN Sub 99/05.10.Perpet	650,060.00	635,300.00	1.98
EUR	1,600,000	Pfleiderer Finance BV VAR 07/14.08.Perpetual	1,444,572.00	800,000.00	2.50
EUR	750,000	Rhodia SA FRN Sen 06/15.10.13	424,420.00	701,406.38	2.19
EUR	750,000	San Paolo IMI Capital Trust FRN 10.11.Perpetual	570,030.00	742,200.00	2.32
EUR	500,000	Skandinaviska Enskilda Banken VAR EMTN 10/15.09.Perpetual	503,922.50	523,500.00	1.64
EUR	1,000,000	Société Générale FRN Sub 08/22.05.Perpetual	697,534.29	940,750.00	2.94
EUR	500,000	UBS Jersey Branch VAR EMTN Sub 04/16.09.19	362,530.00	483,954.50	1.51
EUR	600,000	UPC Germany GmbH 8.125% REGS Sen 09/01.12.17	587,094.00	611,250.00	1.91
EUR	1,000,000	Waterford Wedgwood Plc 9.875% 03/01.12.10	521,310.00	4,200.00	0.01
EUR	2,500,000	Wind Acquisition Finance SA 12.25% REGS 09/15.07.17	2,458,155.00	2,389,582.50	7.47
EUR	2,000,000	Zlomrex Intl Finance 8.5% Sen 07/01.02.14	1,808,130.00	710,000.00	2.22
			19,282,813.30	19,515,838.38	60.96
GBP	1,500,000	Commerzbank Capital Funding Trust II VAR 06/12.04.Perpetual	787,595.16	802,501.58	2.51
GBP	400,000	Legal & General Group Plc VAR Ser EMTN 09/23.07.41	474,980.48	518,924.06	1.62
			1,262,575.64	1,321,425.64	4.13
RUB	11,668,088.28	Red Arrow Intl Leas 8.375% Ser A 06/30.06.12	248,762.26	265,633.67	0.83
SEK	18,000,000	Deutsche Pfandbriefbank AG FRN EMTN Sen 06/16.10.11	1,327,763.03	1,532,398.39	4.79

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2009
(in EUR)

Divisa	Numero / valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di Mercato	% degli attivi netti totali
USD	1,500,000	ATF Capital B.V 9.25% 07/21.02.14	757,057.49	1,009,863.72	3.16
USD	1,000,000	Prudential Plc VAR EMTN 09/23.09.Perpetual	732,939.52	800,529.78	2.50
USD	750,000	Transportadora de Gas 7.875% Sen 07/14.05.17	529,907.79	470,857.59	1.47
USD	500,000	Unicredito Ital Cap Trust II VAR Ser REGS 01/05.04.Perpetual	135,437.65	335,645.33	1.05
			<u>2,155,342.45</u>	<u>2,616,896.42</u>	<u>8.18</u>
Totale obbligazioni			24,601,400.35	25,582,736.95	79.92
<u>Valori mobiliari trattati in altri mercati regolamentati</u>					
<u>Obbligazioni</u>					
EUR	1,013,408	Corral Petroleum Hgs AB FRN PIK 07/15.04.10	665,060.00	770,190.08	2.41
EUR	900,000	Hellas Telecom V SA FRN 05/15.10.12	788,638.50	741,000.15	2.32
EUR	500,000	IFCO Systems NV 10% EMTN Ser REGS 09/30.06.16	485,685.00	538,370.00	1.68
EUR	1,000,000	Lecta SA FRN 07/15.02.14	586,130.55	828,333.50	2.59
EUR	750,000	Reynolds Group DL Escrow Inc 7.75% Reg-S 09/15.10.16	751,905.00	759,375.00	2.37
EUR	500,000	Virgin Media Finance Plc 9.5% EMTN Sen 09/15.08.16	495,137.50	537,500.00	1.68
			<u>3,772,556.55</u>	<u>4,174,768.73</u>	<u>13.05</u>
USD	420,000	HVB Funding Trust III 9% Ser 144A Sub 99/22.10.31	191,129.18	257,963.82	0.81
Totale obbligazioni			3,963,685.73	4,432,732.55	13.86
<u>Altri valori mobiliari</u>					
<u>Azioni</u>					
GBP	85,000	Visiocorp Plc	0.00	956.56	0.00
Totale azioni			0.00	956.56	0.00
<u>Warrants e diritti</u>					
EUR	875,344	Jazztel Plc Call Wts 29.04.13	0.00	140,055.04	0.44
GBP	850	Visiocorp Plc Call Wts A 01.01.12	0.00	9.57	0.00
GBP	850	Visiocorp Plc Call Wts B 01.01.12	0.00	9.57	0.00
			<u>0.00</u>	<u>19.14</u>	<u>0.00</u>
Totale warrants e diritti			0.00	140,074.18	0.44
Totale investimenti in valori mobiliari			28,565,086.08	30,156,500.24	94.22
Liquidita' bancaria				2,164,702.01	6.76
Passivita' bancarie				-188.94	0.00
Altri attivi netti/(passivita')				-315,204.42	-0.98
Totale				32,005,808.89	100.00

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Ripartizione economica e geografica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2009

Ripartizione economica
(In percentuale degli attivi netti)

Servizi finanziari diversificati	33.26 %
Banche	32.25 %
Materiali	7.47 %
Servizi di telecomunicazioni	5.41 %
Assicurazioni	4.12 %
Beni strumentali	3.30 %
Energia	3.16 %
Utilita'	2.50 %
Media	1.91 %
Servizi commerciali e di fornitura	0.83 %
Beni di consumo durevole	0.01 %
Totale	<u>94.22%</u>

Classificazione geografica
(per domicilio dell'emittente)
(in percentuale degli attivi netti)

Nazioni	% degli attivi netti
Lussemburgo	27.09 %
Olanda	15.56 %
Italia	6.69 %
Kazakistan	5.51 %
Francia	4.81 %
Gran Bretagna	4.54 %
Irlanda	4.50 %
Canada	2.41 %
Germania	1.39 %
Argentina	1.33 %
Brasile	1.12 %
Messico	0.01 %
TOTALE	74.96 %

Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli

Dal 1° gennaio 2009 al 31 dicembre 2009

Divisa	Descrizione	Acquisti	Vendite	Altro
Azioni				
EUR	Jazztel Plc	402,773	1,278,117	875,344
Obbligazioni				
EUR	ABN Amro Bank NV VAR 06/10.03.Perpetual	3,000,000	1,000,000	0
EUR	Abengoa SA VAR Sen 09/25.02.15	500,000	0	0
EUR	Asset Repackaging Trust BV VAR Ser 97 05/26.05.14	500,000	500,000	0
EUR	Asset Repackaging Trust BV VAR Wind Acq Hg PIK 06/21.12.11	1,631,438.7	6,014,231.76	218,728.9974
EUR	BASF SE 4.625% EMTN 09/07.07.17	600,000	600,000	0
EUR	BCM Ireland Finance Ltd FRN 06/15.08.16	0	750,000	0
EUR	BMC Ireland Pref Equity Ltd FRN PIK 06/15.02.17	0	1,850,322	0
EUR	Banca Popol Di Lodi Inv Trust VAR 05/30.06.Perpetual	0	1,800,000	0
EUR	Banco Pop Societa Cooperativa VAR 07/21.06.Perpetual	1,800,000	1,800,000	0
EUR	Banco Pop Societa Cooperativa VAR Sub 07/21.06.Perpetual	1,800,000	0	0
EUR	Bank of America Corp VAR Sub 04/06.05.19	1,000,000	500,000	0
EUR	Bank of Scotland Plc VAR EMTN Sen 05/07.02.35	1,200,000	0	0
EUR	Beverage Packaging Hgs 1 SA 8% 07/15.12.16	1,500,000	1,500,000	0
EUR	Bombardier Inc 7.25% Sen 06/15.11.16	450,000	800,000	0
EUR	Bombardier Inc FRN Sen 06/15.11.13	700,000	700,000	0
EUR	Campofrio Food Gr SA 8.25% EMTN Ser REGS 09/31.10.16	500,000	500,000	0
EUR	Carnival Plc 4.25% 06/27.11.13	1,000,000	1,000,000	0
EUR	Cimpor Fin Operations BV 4.5% EMTN 04/27.05.11	450,000	450,000	0
EUR	Citigroup Inc VAR EMTN Sub Ser INTL 04/10.02.19	1,000,000	0	0
EUR	Cognis GmbH FRN 07/15.09.13	0	500,000	0
EUR	Corral Petroleum Hgs AB FRN PIK 07/15.04.10	1,000,000	0	13,408
EUR	Depfa Bank Plc FRN EMTN Sub 05/15.12.15	1,000,000	0	0
EUR	Fiat Finance & Trade Ltd SA 6.625% Sen 06/15.02.13	400,000	2,000,000	0
EUR	Fiat Finance & Trade Ltd SA 9% EMTN 09/30.07.12	500,000	500,000	0
EUR	Freshwater Finance Plc VAR Pref 07/18.05.Perpetual	500,000	0	0
EUR	Gaz Capital SA 6.605% EMTN Gazprom 07/13.02.18	0	1,300,000	0
EUR	Goldman Sachs Group Inc 4.75% EMTN 04/28.01.14	800,000	800,000	0
EUR	HBOS Capital Funding LP VAR Sub 06/23.05.Perpetual	1,750,000	0	-1,750,000
EUR	HT1 Funding GmbH VAR 06/30.06.Perpetual	1,000,000	1,000,000	0
EUR	HVB Funding Trust VIII FRN 02/28.03.Perpetual	1,594,000	1,094,000	0
EUR	HeidelbergCement AG 7.5% EMTN 09/31.10.14	300,000	300,000	0
EUR	HeidelbergCement AG 8% EMTN 09/31.01.17	500,000	500,000	0
EUR	HeidelbergCement AG 8.5% EMTN 09/31.10.19	500,000	500,000	0
EUR	Hellas Telecom V SA FRN 05/15.10.12	0	2,400,000	0
EUR	Hellas Telecomm Luxembourg II FRN 06/15.01.15	1,500,000	1,500,000	0
EUR	IFCO Systems NV 10% EMTN Ser REGS 09/30.06.16	500,000	0	0
EUR	IT Holding Finance SA 9.875% Sen 04/15.11.12	0	1,000,000	0
EUR	Immobiliar Grand Distribuz SpA 2.5% Conv 07/28.06.12	0	1,200,000	0
EUR	Imperial Tobacco Finance Plc VAR EMTN 09/17.02.16	500,000	500,000	0
EUR	Ineos Group Holdings Plc 7.875% 06/15.02.16	1,000,000	2,500,000	0
EUR	Intesa Sanpaolo SpA VAR Sen Sub 08/20.06.Perpetual	2,000,000	2,000,000	0
EUR	JPMorgan Chase & Co 6.125% EMTN Sen 09/01.04.14	1,000,000	1,000,000	0
EUR	Jazztel Plc 9.75% Conv Sen 05/29.04.10	265,778	1,225,481	0
EUR	Kazkommerts Intl BV 6.875% EMTN Ser 5 Tr 1 07/13.02.17	0	700,000	0
EUR	LBG Capital No1 Plc 6.439% Ser 15 Tr 1 09/23.05.20	0	0	1,750,000
EUR	Lecta SA FRN 07/15.02.14	800,000	800,000	0
EUR	Lighthouse Intl Co SA 8% Sen 04/30.04.14	0	1,500,000	0
EUR	Lloyds Banking Group Plc 7.875% Pref 09/29.11.Perpetual	500,000	0	0

Rendiconto delle variazioni negli investimenti

Dal 1° gennaio 2009 al 31 dicembre 2009

(continua)

EUR	National Westminster Bank Plc FRN EMTN Sub 99/05.10.Perpet	1,000,000	0	0
EUR	Pfleiderer Finance BV VAR 07/14.08.Perpetual	0	400,000	0
EUR	Reynolds Group DL Escrow Inc 7.75% Reg-S 09/15.10.16	750,000	0	0
EUR	Rhodia SA FRN Sen 06/15.10.13	500,000	750,000	0
EUR	Safilo Cap Intl SA 9.625% Sen 03/15.05.13	325,000	325,000	0
EUR	San Paolo IMI Capital Trust FRN 10.11.Perpetual	750,000	0	0
EUR	Skandinaviska Enskilda Banken VAR EMTN 10/15.09.Perpetual	500,000	0	0
EUR	Societe Generale Cap Trust I VAR Sub 00/22.02.Perpetual	1,500,000	1,500,000	0
EUR	Société Générale FRN Sub 08/22.05.Perpetual	1,750,000	750,000	0
EUR	UBS Capital Securities Ltd VAR 08/11.04.Perpetual	1,000,000	1,000,000	0
EUR	UBS Jersey Branch VAR EMTN Sub 04/16.09.19	500,000	0	0
EUR	Unicredito Italiano Cap Trust FRN 00/05.10.Perpetual	1,000,000	1,000,000	0
EUR	UPC Germany GmbH 8.125% REGS Sen 09/01.12.17	600,000	0	0
EUR	Virgin Media Finance Plc 9.5% EMTN Sen 09/15.08.16	1,000,000	500,000	0
EUR	Wendel 4.875% Ser OCT 09/04.11.14	2,000,000	2,000,000	0
EUR	Wind Acquisition Finance SA 11.75% Sen 09/15.07.17	750,000	750,000	0
EUR	Wind Acquisition Finance SA 12.25% REGS 09/15.07.17	2,500,000	0	0
EUR	Zlomrex Intl Finance 8.5% Sen 07/01.02.14	0	300,000	0
GBP	Commerzbank Capital Funding Trust II VAR 06/12.04.Perpetual	1,500,000	0	0
GBP	Infinis Plc 9.125% REGS Sen 09/15.12.14	500,000	500,000	0
GBP	Legal & General Group Plc VAR Ser EMTN 09/23.07.41	400,000	0	0
GBP	London Stock Exchange Gr Plc VAR Sen 09/18.10.19	1,000,000	1,000,000	0
GBP	Pipe Holdings Plc 9.75% Sen 05/01.11.13	0	1,200,000	0
RUB	Red Arrow Intl Leas 8.375% Ser A 06/30.06.12	0	5,671,842.59	27.91
SEK	Deutsche Pfandbriefbank AG FRN EMTN Sen 06/16.10.11	18,000,000	0	0
USD	ATF Bank JSC 9% 06/11.05.16	0	2,750,000	0
USD	ATF Capital B.V 9.25% 07/21.02.14	2,750,000	1,250,000	0
USD	Alestra SA de CV 8% Sen 03/30.06.10	0	3,500	0
USD	Daimler Fin North America LLC 6.5% 03/15.11.13	1,000,000	1,000,000	0
USD	Electricité de France 6.95% Ser REGS 09/26.01.39	1,000,000	1,000,000	0
USD	HVB Funding Trust III 9% Ser 144A Sub 99/22.10.31	420,000	0	0
USD	Ineos Group Holdings Plc 8.5% Sen 144A 06/15.02.16	2,500,000	2,500,000	0
USD	Prudential Plc VAR EMTN 09/23.09.Perpetual	1,000,000	0	0
USD	Unicredito Ital Cap Trust II VAR Ser REGS 01/05.04.Perpetual	1,500,000	1,000,000	0
USD	VIP Finance Ireland Lts Vimpel 8.375% 08/30.04.13	0	1,500,000	0

Warrants e diritti

EUR	Jazztel Plc Call Wts 29.04.13	0	0	875,344
-----	-------------------------------	---	---	---------

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI

Al 31 dicembre 2009

(in USD)

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	4,901,924.52
Liquidita' bancarie	1,621,076.41
Altre attivita' liquide	3,364.24
Ricavi da ricevere su portafoglio	168,565.27
	<hr/>
Totale attivi	6,694,930.44
	<hr/>

PASSIVI

Minusvalenze non realizzate su contratti a termine valutari	7,124.47
Interessi bancari su passivita' e spese dovute	312,854.75
Altre passivita'	5,142.86
	<hr/>
Totale passivita'	325,122.08
	<hr/>

ATTIVI NETTI alla fine dell'anno

6,369,808.36

Numero di azioni di classe A

4,893.706

Valore attivo netto per azione di classe A

1,066.035

Numero di azioni di classe E

1,000.000

Valore attivo netto per azione di classe E

1,128.527

Numero di azioni di classe P

20.000

Valore attivo netto per azione di classe P

1,220.873

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
dal 1° gennaio 2009 al 31 dicembre 2009
(in USD)

RICAVI

Interessi su obbligazioni e altri titoli di debito	503,573.18
Interessi bancari	1,541.88
Commissioni ricevute	32.55
Altri ricavi	7,764.03
Totale ricavi	512,911.64

SPESE

Commissioni di gestione	39,537.74
Commissioni sul risultato	276,965.43
Commissioni di custodia	710.00
Spese bancarie ed altre commissioni	4,213.97
Spese di compravendita	249.08
Commissioni di agente amministratore	36,276.29
Spese di revisione	4,369.43
Altri costi di amministrazione	94,011.68
Tassa di abbonamento	2,746.24
Altre tasse	354.81
Interessi pagati su passività bancarie	468.38
Altre spese	17,543.67
Totale spese	477,446.72

RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI 35,464.92

Guadagno/Perdita netta realizzata su:

Titoli in portafoglio	107,064.94
Contratti su cambi a termine	-155,148.19
Divise	15,343.05
Risultato realizzato	2,724.72

Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:

Investimenti	2,429,369.56
Contratti su cambi a termine	70,878.26

RISULTATO DELLE OPERAZIONI 2,502,972.54

Sottoscrizioni di azioni	-
Rimborsi di azioni	-277,296.41

Totale variazioni negli attivi netti 2,225,676.13

ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO 4,144,132.23

ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO 6,369,808.36

Informazioni statistiche
Al 31 dicembre 2009
(in USD)

Totale attivi netti

- al 31.12.2009	6,369,808.36
- al 31.12.2008	4,144,132.23
- al 31.12.2007	6,030,541.26

Numero azioni di Classe A

- esistenti all'inizio dell'anno	5,164.059
- emesse	0.000
- rimborsate	-270.353
- esistenti alla fine dell'anno	4,893.706

Attivo netto per azioni di Classe A

- al 31.12.2009	1,066.035
- al 31.12.2008	664.377
- al 31.12.2007	957.743

Numero azioni di Classe E

- esistenti all'inizio dell'anno	1,000.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	1,000.000

Attivo netto per azioni di Classe E

- al 31.12.2009	1,128.527
- al 31.12.2008	699.117
- al 31.12.2007	999.293

Numero azioni di Classe P

- esistenti all'inizio dell'anno	20.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	20.000

Attivo netto per azioni di Classe P

- al 31.12.2009	1,220.873
- al 31.12.2008	706.769
- al 31.12.2007	997.712

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2009
(in USD)

Divise	Numero / Valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti totali
Investimenti in valori mobiliari					
Valori mobiliari ammessi alla quotazione su un listino ufficiale					
Obbligazioni					
BRL	300,000	Eletrecidade Metro Sao Paulo 19.125% Sen 05/28.06.10	183,115.82	179,841.67	2.82
CHF	300,000	Gaz Capital SA 9% EMTN 09/23.01.11	264,777.19	306,181.68	4.81
EUR	400,000	ABN Amro Bank NV VAR 06/10.03.Perpetual	174,355.22	282,609.22	4.44
EUR	200,000	Barclays Bank Plc 4.875% EMTN Sen 09/13.08.19	287,055.92	292,960.79	4.60
EUR	200,000	Zlomrex Intl Finance 8.5% Sen 07/01.02.14	275,118.69	101,853.05	1.60
			736,529.83	677,423.06	10.64
SEK	2,000,000	Deutsche Pfandbriefbank AG FRN EMTN Sen 06/16.10.11	204,746.55	244,255.79	3.83
USD	350,000	Buenos Aires (Provincia de) 9.25% 06/15.04.17	347,581.60	265,562.50	4.17
USD	250,000	Evraz Group Sa 9.5% Ser REGS 08/24.04.18	253,796.42	244,375.00	3.84
USD	400,000	Naftogaz Ukrainy OAO 9.5% 09/29.09.14	365,579.70	338,000.00	5.31
USD	300,000	Perto De Venezuela SA 5.25% Sen 07/12.04.17	255,197.75	168,000.00	2.64
USD	500,000	Tristan Oil Ltd 10.5% Sen 06/01.01.12	164,093.05	186,250.00	2.92
USD	300,000	Turanalem Finance BV 8% 04/24.03.14	253,544.04	112,800.00	1.77
USD	400,000	Unicredito Ital Cap Trust II VAR Ser REGS 01/05.04.Perpetual	146,040.49	385,200.00	6.05
			1,785,833.05	1,700,187.50	26.70
Totale obbligazioni			3,175,002.44	3,107,889.70	48.80
Valori mobiliari trattati in altri mercati regolamentati					
Obbligazioni					
USD	200,000	ATF Bank JSC 9% 06/11.05.16	128,138.73	187,900.00	2.95
USD	200,000	Desarrolladora Homex SAB de CV 9.5% Reg S 09/11.12.19	196,896.30	201,000.00	3.15
USD	400,000	Grupo Senda Autotransporte SA 10.5% Sen 07/03.10.15	190,304.78	323,436.00	5.08
USD	405,000	HVB Funding Trust 8.741% Ser 144A 99/30.06.31	238,992.27	352,350.00	5.53
USD	200,000	Newland Intl Properties Corp 9.5% Ser Reg S 07/15.11.14	179,543.61	180,000.00	2.82
USD	300,000	Royal Bank of Scotland Plc 4.875% Ser Reg S 09/25.08.14	299,148.30	303,098.82	4.76
USD	250,000	Wind Acquisition Hgs Fin SA 12.25% Ser144A 09/15.07.17	245,834.59	246,250.00	3.87
Totale obbligazioni			1,478,858.58	1,794,034.82	28.16
Totale investimenti in valori mibiliari			4,653,861.02	4,901,924.52	76.96
Liquidita' bancaria				1,621,076.41	25.45
Altri attivi netti/(passivita')				-153,192.57	-2.41
Totale				6,369,808.36	100.00

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Ripartizione economica e geografica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2009

Ripartizione industriale
(in percentuale degli attivi netti)

Banche	20.58 %
Servizi finanziari diversificati	19.76 %
Energia	10.87 %
Immobiliare	5.97 %
Trasporti	5.08 %
Amministrazioni pubbliche locali	4.17 %
Telecomunicazioni	3.87 %
Materiali	3.84 %
Utilita'	2.82 %
Totale	76.96%

Ripartizione geografica
(per domicilio dell'emittente)
(in percentuale degli attivi netti)

Lussemburgo	12.52 %
Stati Uniti	11.58 %
Gran Bretagna	9.36 %
Messico	8.23 %
Russia	6.21 %
Olanda	5.31 %
Ukraina	4.17 %
Argentina	3.83 %
Germania	2.95 %
Kazakistan	2.92 %
Isole vergini britanniche	2.82 %
Brasile	2.82 %
Panama	2.64 %
Venezuela	1.60 %
Francia	12.52 %
Totale	<u>76.96%</u>

Rendiconto delle variazioni degli investimenti

Dal 1° gennaio 2009 al 31 dicembre 2009

Divise	Descrizione	Acquisti	Vendite	Altro
Obbligazioni				
CHF	Gaz Capital SA 9% EMTN 09/23.01.11	300,000	0	0
EUR	ABN Amro Bank NV VAR 06/10.03.Perpetual	400,000	0	0
EUR	Asset Repackaging Trust BV VAR Ser 97 05/26.05.14	180,000	180,000	0
EUR	Asset Repackaging Trust BV VAR Wind Acq Hg PIK 06/21.12.11	0	394,316.1012	21,414.84
EUR	BASF SE 4.625% EMTN 09/07.07.17	200,000	200,000	0
EUR	Barclays Bank Plc 4.875% EMTN Sen 09/13.08.19	200,000	0	0
EUR	Bombardier Inc 7.25% Sen 06/15.11.16	300,000	300,000	0
EUR	CIR Intl SA 6.375% 03/10.01.11	0	170,000	0
EUR	Fiat Finance North America 5.625% EMTN Sen 07/12.06.2017	0	350,000	0
EUR	Lighthouse Intl Co SA 8% Sen 04/30.04.14	0	180,000	0
RUB	Dali Capital Plc 8% EMTN Ser 23 (for JSC Rosbk) 06/30.09.09	0	6,000,000	0
SEK	Deutsche Pfandbriefbank AG FRN EMTN Sen 06/16.10.11	2,000,000	0	0
USD	ATF Bank JSC 9% 06/11.05.16	200,000	0	0
USD	Abu Dhabi Commercial Bank 4.75% EMTN Reg S 09/08.10.14	500,000	500,000	0
USD	Banco Hipotecario SA 9.75% Ser 4 Tr 1 05/16.11.10	0	200,000	0
USD	Banco Panamericano SA 7% Sen 09/26.10.12	200,000	200,000	0
USD	Controladora Mabe SA de CV 7.875% GTD Sen Reg S 09/28.10.19	200,000	200,000	0
USD	Daimler Fin North America LLC 6.5% 03/15.11.13	200,000	200,000	0
USD	Desarrolladora Homex SAB de CV 9.5% Reg S 09/11.12.19	200,000	0	0
USD	Electricité de France 6.95% Ser REGS 09/26.01.39	150,000	150,000	0
USD	Gr Televisa SA 6% Sen 08/15.05.18	0	200,000	0
USD	Grupo Senda Autotransporte SA 10.5% Sen 07/03.10.15	400,000	0	0
USD	HVB Funding Trust 8.741% Ser 144A 99/30.06.31	405,000	0	0
USD	Ineos Group Holdings Plc 8.5% Sen 06/15.02.16	0	200,000	0
USD	JBS SA 9.375% 06/07.02.11	0	200,000	0
USD	Mobile Telesystems Finance SA 8.375% 03/14.10.10	0	250,000	0
USD	Naftogaz Ukrainy OAO 8.125% 04/30.09.09	100,000	0	-400,000
USD	Naftogaz Ukrainy OAO 9.5% 09/29.09.14	0	0	400,000
USD	Newland Intl Properties Corp 9.5% Ser Reg S 07/15.11.14	200,000	0	0
USD	Royal Bank of Scotland Plc 4.875% Ser Reg S 09/25.08.14	300,000	0	0
USD	Russia Step-up 00/31.03.30	0	196,000	0
USD	TBF Finance Ltd 9.75% LPN 07/26.04.10	350,000	350,000	0
USD	Tristan Oil Ltd 10.5% Sen 06/01.01.12	500,000	0	0
USD	Unicredito Ital Cap Trust II VAR Ser REGS 01/05.04.Perpetual	400,000	0	0
USD	Wind Acquisition Hgs Fin SA 12.25% Ser144A 09/15.07.17	500,000	250,000	0

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI

Al 31 dicembre 2009
(in EUR)

ATTIVI

Portafoglio titoli a valore di mercato	3,775,187.30
Liquidita' bancarie	531,319.45
Ricavi da ricevere su portafoglio	27,773.17
Totale attivi	4,334,279.92

PASSIVI

Minusvalenze non realizzate su contratti a termine valutari	20,591.50
Interessi bancari su passivita' e spese dovute	52,903.93
Totale passivita'	73,495.43

ATTIVI NETTI alla fine dell'anno

4,260,784.49

Numero di azioni di classe A

12,529.711

Valore attivo netto per azione di classe A

106.000

Numero di azioni di classe B

17,935.809

Valore attivo netto per azione di classe B

116.469

Numero di azioni di classe M

7,685.561

Valore attivo netto per azione di classe M

106.964

Numero di azioni di classe P

200.000

Valore attivo netto per azione di classe P

107.950

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
dal 1° gennaio al 31 dicembre 2009
(in EUR)

RICAVI

Interessi su obbligazioni e altri titoli di debito	79,893.18
Interessi bancari	342.81
Commissioni ricevute	4,253.07
Totale ricavi	84,489.06

Spese

Commissioni di gestione	26,407.53
Commissioni sul risultato	36,805.74
Commissioni di custodia	850.91
Spese bancarie ed altre commissioni	3,984.86
Spese di compravendita	1,488.00
Commissioni di agente amministratore	22,080.64
Spese di revisione	2,039.39
Altri costi di amministrazione	18,782.69
Tassa di abbonamento	1,090.23
Altre tasse	277.78
Interessi pagati su passività bancarie	108.26
Altre spese	11,944.38
Totale spese	125,860.41

RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI -41,371.35

Guadagno/Perdita netta realizzata su:

Titoli in portafoglio	4,805.59
Contratti su divise a termine	1,911.03
Divise	1,013.76
Risultato realizzato	-33,640.97

Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:

Investimenti	451,120.50
Contratti su cambi a termine	9,783.03

RISULTATO DELLE OPERAZIONI 427,262.56

Sottoscrizioni di azioni	2,695,498.39
Rimborsi di azioni	-799,679.68

Totale variazioni negli attivi netti 2,323,081.27

ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO 1,937,703.22

ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO 4,260,784.49

Informazioni Statistiche
Al 31 dicembre 2009

Totale attivi netti	
- al 31.12.2009	4,260,784.49
- al 31.12.2008	1,937,703.22
Numero azioni di Classe A	
- esistenti all'inizio dell'anno	11,637.045
- emeses	4,456.071
- rimborsate	-3,563.405
- esistenti alla fine dell'anno	12,529.711
Attivo netto per azioni di Classe A	
- al 31.12.2009	106.000
- al 31.12.2008	88.153
Numero azioni di Classe B	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emeses	18,293.428
- rimborsate	-357.619
- esistenti alla fine dell'anno	17,935.809
Attivo netto per azioni di Classe B	
- al 31.12.2009	116.469
- al 31.12.2008	-
Numero azioni di Classe M	
- esistenti all'inizio dell'anno	10,115.881
- emeses	1,664.158
- rimborsate	-4,094.478
- esistenti alla fine dell'anno	7,685.561
Attivo netto per azioni di Classe M	
- al 31.12.2009	106.964
- al 31.12.2008	88.416
Numero azioni di Classe P	
- esistenti all'inizio dell'anno	200.000
- emeses	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	200.000
Attivo netto per azioni di Classe P	
- al 31.12.2009	107.950
- al 31.12.2008	87.264

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2009
(in EUR)

Divise	Numero / Valore Nominale	Descrizione	Costi	Valore di Mercato	% degli attivi netti totali
--------	-----------------------------	-------------	-------	-------------------	--------------------------------------

Investimenti in valori mobiliari**Valori mobiliari ammessi alla quotazione su un listino ufficiale****Obbligazioni**

EUR	100,000	Assicurazioni Generali SpA 5.125% EMTN Sen 09/16.09.24	99,834.00	102,304.90	2.40
EUR	100,000	Barclays Bank Plc 4.875% EMTN Sen 09/13.08.19	99,937.00	102,108.95	2.40
EUR	100,000	Bombardier Inc FRN Sen 06/15.11.13	98,905.00	95,812.50	2.25
EUR	100,000	Citigroup Inc 7.375% EMTN Sen 09/04.09.19	103,700.00	110,324.50	2.59
EUR	100,000	Gaz Capital SA 6.605% EMTN Gazprom 07/13.02.18	83,530.00	102,355.35	2.40
EUR	100,000	Intesa Sanpaolo SpA FRN EMTN Ser 254 06/11.04.13	98,490.00	99,110.00	2.33
EUR	100,000	KPN NV 5.625% 09/30.09.24	99,950.00	105,489.50	2.48
EUR	100,000	Lagardère SCA 4.875% 09/06.10.14	99,774.00	97,635.00	2.29
EUR	100,000	National Westminster Bank Plc FRN EMTN Sub 99/05.10.Perpet	80,030.00	63,530.00	1.49
			864,150.00	878,670.70	20.63
USD	100,000	ATF Capital B.V 9.25% 07/21.02.14	41,229.76	67,324.24	1.58
USD	100,000	Eurochem Finance Plc 7.875% Sen 07/21.03.12	64,627.78	69,868.60	1.64
USD	100,000	Raspadskaya Securities Ltd 7.5% for Raspadskaya 07/22.05.12	61,365.28	70,419.29	1.65
USD	100,000	Steel Capital SA 9.75% 08/29.07.13	65,606.53	70,663.27	1.66
USD	100,000	Telecom Personal SA 9.25% Sen 05/22.12.10	65,932.78	73,266.88	1.72
USD	100,000	TransCapitalInvest Ltd 7.7% 08/07.08.13	66,259.03	75,303.06	1.77
			365,021.16	426,845.34	10.02
Totale obbligazioni			1,229,171.16	1,305,516.04	30.65

Valori mobiliari trattati in altri mercati regolamentati**Obbligazioni**

EUR	100,000	Reynolds Group DL Escrow Inc 7.75% Reg-S 09/15.10.16	99,530.00	101,250.00	2.38
USD	100,000	JBS SA 9.375% 06/07.02.11	66,845.51	71,450.98	1.68
Totale obbligazioni			166,375.51	172,700.98	4.06

Fondi di investimento aperti**Fondi di Investimento (Armonizzati)**

EUR	7,163.153	Aviva Investors Eur Value Equity Fd A Cap	60,000.00	67,982.62	1.60
EUR	1,221.004	CAAM Fds Volatility Euro Equities M Cap	150,029.88	154,359.33	3.62
EUR	28.621	Carmignac Investissement FCP A Cap	199,992.94	222,486.49	5.22
EUR	24.002	Carmignac Patrimoine FCP A Cap	99,998.57	118,171.69	2.77
EUR	214.096	Carmignac Ptf SICAV Commodities Cap Reg	49,999.98	61,490.51	1.44
EUR	906.21	Enovara Plc S&P Diversified Trends Indicator Fd I EUR Cap	100,000.00	97,209.15	2.28
EUR	914.578	JPMorgan Inv Fds Highbridge Stat Mk Neutral C EUR Cap	100,000.00	101,591.32	2.38
EUR	5,946.482	Janus Cap Fds Plc Perkins US Strategic Value A EUR Cap	60,000.00	74,747.28	1.75
EUR	1,254.495	Julius Baer Multibond Absolute Return Bond Fd Plus C Cap	150,000.00	150,664.85	3.54
EUR	1,651.106	Julius Baer Multibond SICAV Absolute Return Bond C Cap	200,030.06	209,459.31	4.92
EUR	1,990.7019	Motus SICAV Dynamic Strategy B Cap	200,000.00	213,482.87	5.01
EUR	784.252	Motus SICAV Trend B Cap	100,000.00	93,859.28	2.20
EUR	1,056.86	Schroder Intl Select Fd SICAV GI Property Securities C Cap	100,000.09	104,216.96	2.45
EUR	63,067	Threadneedle Inv Fds European High Yield Bond EUR Gross Cap	100,295.45	102,868.58	2.41
			1,670,346.97	1,772,590.24	41.59

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2009
(in EUR)

Divise	Numero / Valore Nominale	Descrizione	Costi	Valore di Mercato	% degli attivi netti totali
GBP	66,945.607	BlackRock ML UK Absol Alpha Fd P Units Cap	100,831.99	91,687.07	2.15
USD	1,710.313	Julius Baer Multistock Northern Africa Fd C Cap	100,861.26	106,811.85	2.51
USD	250.72	Vontobel Fd SICAV Emerging Markets Equity B Cap	58,616.46	83,286.12	1.95
			159,477.72	190,097.97	4.46
Totale fondi di investimento (Armonizzati)			1,930,656.68	2,054,375.28	48.20
Fondi Indice (Armonizzati)					
EUR	3,750	Lyxor ETF XBear DJES 50 Cap	173,278.28	137,250.00	3.22
EUR	900	Multi Units France Lyxor ETF EuroMTS Inflation Lk Cap/Dist	100,169.37	105,345.00	2.47
Totale fondi indice (Armonizzati)			273,447.65	242,595.00	5.69
Totale investimenti in valori mibiliari			3,599,651.00	3,775,187.30	88.60
Liquidita' bancaria				531,319.45	12.47
Altri attivi netti/(passivita')				-45,722.26	-1.07
Totale				4,260,784.49	100.00

Ripartizione industriale e geografica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2009

Ripartizione industriale
(in percentuale degli attivi netti)

Fondi di investimento	53.89 %
Banche	11.19 %
Servizi finanziari diversificati	5.82 %
Beni strumentali	4.54 %
Servizi di telecomunicazioni	4.20 %
Materiali	3.30 %
Assicurazione	2.40 %
Cibo Bevande e tabacco	1.68 %
Energia	<u>1.58%</u>
Totale	88.6%

Ripartizione geografica
(per domicilio degli emittenti)
(in percentuale degli attivi netti)

Lussemburgo	35.68 %
Francia	15.97 %
Irlanda	9.09 %
Gran Bretagna	8.45 %
Stati Uniti	4.97 %
Italia	4.73 %
Olanda	4.06 %
Canada	2.25 %
Argentina	1.72 %
Brasile	1.68 %
TOTALE	88.60 %

Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli

Dal 1° gennaio 2009 al 31 dicembre 2009

Divise	Descrizione	Acquisti	Vendite	Altro
Obbligazioni				
EUR	Assicurazioni Generali SpA 5.125% EMTN Sen 09/16.09.24	100,000	0	0
EUR	Barclays Bank Plc 4.875% EMTN Sen 09/13.08.19	100,000	0	0
EUR	Citigroup Inc 7.375% EMTN Sen 09/04.09.19	100,000	0	0
EUR	Fiat Finance & Trade Ltd SA 6.625% Sen 06/15.02.13	100,000	100,000	0
EUR	Fiat Finance & Trade Ltd SA 7.625% EMTN 09/15.09.14	100,000	100,000	0
EUR	Gaz Capital SA 6.605% EMTN Gazprom 07/13.02.18	100,000	0	0
EUR	Gaz Capital SA 7.8% Sen 03/27.09.10	0	100,000	0
EUR	Italia VAR BTP Lk CPTFEMU Index 05/15.09.10	0	100,000	0
EUR	KPN NV 5.625% 09/30.09.24	100,000	0	0
EUR	Lagardère SCA 4.875% 09/06.10.14	100,000	0	0
EUR	National Westminster Bank Plc FRN EMTN Sub 99/05.10.Perpet	100,000	0	0
EUR	Reynolds Group DL Escrow Inc 7.75% Reg-S 09/15.10.16	100,000	0	0
USD	ATF Capital B.V 9.25% 07/21.02.14	100,000	0	0
USD	Mobile Telesystems Finance SA 8.375% 03/14.10.10	0	100,000	0
USD	TMK Capital SA 10% OAO Sen 08/29.07.11	0	100,000	0
USD	VIP Finance Ireland Lts Vimpel 8.375% 08/30.04.13	0	100,000	0
Fondi di investiemnto (armonizzati)				
EUR	Aviva Investors Eur Value Equity Fd A Cap	7,163.153	0	0
EUR	CAAM Fds Volatility Euro Equities M Cap	1,221.004	0	0
EUR	Carmignac Investissement FCP A Cap	13.65	0	0
EUR	Carmignac Patrimoine FCP A Cap	24.002	0	0
EUR	Carmignac Ptf SICAV Commodities Cap Reg	214.096	0	0
EUR	Janus Cap Fds Plc Perkins US Strategic Value A EUR Cap	5,946.482	0	0
EUR	Julius Baer Multibond Absolute Return Bond Fd Plus C Cap	1,254.495	0	0
EUR	Julius Baer Multibond SICAV Absolute Return Bond C Cap	802.065	0	0
EUR	Lyxor Quantic Advanced 1 EUR Cap	0	8.913	0
EUR	Motus SICAV Dynamic Strategy B Cap	964.324	0	0
EUR	Motus SICAV Trend B Cap	784.252	0	0
EUR	Schroder Intl Select Fd SICAV GI Property Securities C Cap	1,056.86	0	0
EUR	Threadneedle Inv Fds European High Yield Bond EUR Gross Cap	63,067	0	0
USD	Julius Baer Multistock Northern Africa Fd C Cap	1,710.313	0	0
USD	Vontobel Fd SICAV Emerging Markets Equity B Cap	250.72	0	0
Fondi indice (Armonizzati)				
EUR	Lyxor ETF EuroMTS Global SICAV	800	800	0
EUR	Lyxor ETF XBear DJES 50 Cap	3,750	0	0
EUR	Multi Units France Lyxor ETF EuroMTS Inflation Lk Cap/Dist	900	0	0

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTIAl 31 dicembre 2009
(in EUR)**ATTIVI**

Portafoglio titoli a valore di mercato	2,089,701.02
Liquidita' bancarie	313,815.73
Totale attivi	2,403,516.75

PASSIVI

Minusvalenze non realizzate su contratti a termine valutari	34,473.58
Interessi bancari su passivita' e spese dovute	37,176.15
Totale passivita'	71,649.73

ATTIVI NETTI alla fine dell'anno	2,331,867.02
---	---------------------

Numero di azioni di classe A

32,598.598

Valore attivo netto per azione di classe A

70.205

Numero di azioni di classe M

100.000

Valore attivo netto per azione di classe M

70.938

Numero di azioni di classe P

400.000

Valore attivo netto per azione di classe P

72.515

Numero di azioni di classe Z

100.000

Valore attivo netto per azione di classe Z

71.882

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
dal 1° gennaio al 31 dicembre 2009
(in EUR)

RICAVI

Dividendi netti	3,450.00
Interessi bancari	2,991.06
Commissioni ricevute	1,571.01
Altri ricavi	4,213.46
Totale ricavi	12,225.53

Spese

Commissioni di gestione	25,467.69
Commissioni sul risultato	26,595.69
Commissioni di custodia	739.48
Spese bancarie ed altre commissioni	1,118.99
Commissioni di compravendita	335.67
Commissioni di agente amministratore	18,908.34
Spese di revisione	2,390.40
Altri costi di amministrazione	24,272.44
Tassa di abbonamento	571.95
Altre tasse	277.78
Interessi pagati su passività bancarie	14.13
Altre spese	9,146.40
Totale spese	109,838.96

RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI -97,613.43

Guadagno/Perdita netta realizzata su:

Investimenti	-474,450.82
Contratti su divise a termine divise	-65,700.04
Risultato realizzato	-587,571.58

Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:

Investimenti	889,604.81
Contratti su cambi a termine	9,305.26

RISULTATO DELLE OPERAZIONI 311,338.49

Sottoscrizioni di azioni	263,293.94
Rimborsi di azioni	-513,977.98

Totale variazioni negli attivi netti 60,654.45

ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO 2,271,212.57

ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO 2,331,867.02

Informazioni Statistiche
Al 31 dicembre 2009
(in EUR)

Totale attivi netti

- al 31.12.2009	2,331,867.02
- al 31.12.2008	2,271,212.57

Numero azioni di Classe A

- esistenti all'inizio dell'anno	36,490.121
- emesse	3,595.000
- rimborsate	-7,486.523
- esistenti alla fine dell'anno	32,598.598

Attivo netto per azioni di Classe A

- al 31.12.2009	70.205
- al 31.12.2008	61.229

Numero azioni di Classe M

- esistenti all'inizio dell'anno	100.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	100.000

Attivo netto per azioni di Classe M

- al 31.12.2009	70.938
- al 31.12.2008	61.455

Numero azioni di Classe P

- esistenti all'inizio dell'anno	400.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	400.000

Attivo netto per azioni di Classe P

- al 31.12.2009	72.515
- al 31.12.2008	61.659

Numero azioni di Classe Z

- esistenti all'inizio dell'anno	100.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	100.000

Attivo netto per azioni di Classe Z

- al 31.12.2009	71.882
- al 31.12.2008	61.483

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2009
(in EUR)

Divise	Numero / Valore nominale	Descrizione	Costi	Valore di mercato	% degli attivi netti totali
Investimenti in Valori mobiliari					
Fondi di investimento aperti					
Fondi di investiemnto (Armonizzati)					
EUR	7,155	FT Emerging Arabia Units Dist	305,741.54	199,910.70	8.57
EUR	3,999.998	Griffin Umbrella Fd Plc Ottoman	294,476.57	422,719.79	18.13
EUR	893	Silk African Lions Fund I Cap	100,313.90	105,775.85	4.53
EUR	913	Silk Arab Falcons Fd Units I Cap	100,578.69	97,928.38	4.20
			801,110.70	826,334.72	35.43
GBP	398,384.136	Investec Fds Ser IV Africa & Middle East P Cap	415,597.33	440,304.58	18.88
USD	7,000.006	Julius Baer Multistock Northern Africa Fd C Cap	367,642.63	437,161.86	18.75
USD	10,782.053	SGAM Fd Equities MENA P Cap	568,311.04	385,899.86	16.55
			935,953.67	823,061.72	35.30
Totale investimenti in valori mobiliari			2,152,661.70	2,089,701.02	89.61
Liquidita' bancaria				313,815.73	13.46
Altri attivi netti/(passivita')				-71,649.73	-3.07
Totale				2,331,867.02	100.00

Ripartizione industriale e geografica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2009

Classificazione industriale
(in percentuale degli attivi netti)

Fondi di Investimento	89.61 %
TOTALE	89.61 %

Classificazione geografica
(per domicilio dell'emittente)
(in percentuale degli attivi netti)

Lussemburgo	52.60 %
Gran Bretagna	18.88 %
Irlanda	18.13 %
TOTALE	89.61 %

Rendiconto delle variazioni negli investimenti

Dal 1° gennaio 2009 al 31 dicembre 2009

Divise	Descrizione	Acquisti	Vendite	Altro
Fondi di investimento (armonizzati)				
EUR	FT Emerging Arabia Units Dist	2,155	4,450	0
EUR	Griffin Umbrella Fd Plc Ottoman	1,710.864	679.02	0
EUR	Silk African Lions Fund I Cap	893	0	0
EUR	Silk Arab Falcons Fd Units I Cap	913	0	0
GBP	Investec Fds Ser IV Africa & Middle East P Cap	171,666.049	0	0
GBP	New Star OEIC Heart of Africa Fd Q A Dist	0	700,496.41	0
USD	Julius Baer Multistock Northern Africa Fd C Cap	3,281.917	2,655.639	0
USD	SGAM Fd Equities MENA P Cap	0	0	37.589
Fondi di investimento (non armonizzati)				
USD	Alpha MENA Fd A Cap	1,222.74302	3,223.53862	0

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI
 Al 31 dicembre 2009
 (in EUR)

ATTIVI

Investimenti a valore di mercato	2,085,926.88
Liquidita' bancaria	227,544.99
Crediti da ricevere	16,643.20
Totale attivi	2,330,115.07

PASSIVI

Minusvalenze non realizzate su contratti a termine valutari	1,608.65
Interessi bancari su passivita' e spese dovute	30,314.46
Totale passivita'	31,923.11

ATTIVI NETTI alla fine dell'anno

2,298,191.96

Numero di azioni di classe A

21,573.009

Valore attivo netto per azione di classe A

104.542

Numero di azioni di classe P

400.000

Valore attivo netto per azione di classe P

107.258

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
dal 1 gennaio 2009 al 31 dicembre 2009
(in EUR)

RICAVI

Interessi su obbligazioni ed altri titoli di debito, netti	42,579.23
Interessi bancari	3,344.35
Altri ricavi	4,124.30
Totale ricavi	50,047.88

Spese

Commissioni di gestione	25,667.24
Commissioni sul risultato	20,386.99
Commissioni di custodia	782.11
Spese bancarie ed altre commissioni	481.49
Spese di compravendita	306.66
Commissioni di agente amministratore	19,746.60
Spese di revisione	3,104.47
Altri costi di amministrazione	24,853.88
Tassa di abbonamento	576.51
Altre tasse	319.50
Interessi pagati su passività bancarie	15.99
Altre spese	9,485.71
Totale spese	105,727.15

RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI -55,679.27

Guadagno/Perdita netta realizzata su

Investimenti	233,740.60
Contratti a termine valutari	71,841.88
Valute	42,673.33
Risultato realizzato	292,576.54

Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:

Contratti su cambi a termine	48,625.89
------------------------------	-----------

RISULTATO DELLE OPERAZIONI -102,505.77

Sottoscrizioni di azioni	238,696.66
Rimborsi di azioni	512,999.84

Totale variazioni negli attivi netti -1,204,583.89

ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO -452,887.39

ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO 2,751,079.35

Informazioni statistiche
Al 31 dicembre 2009
(in EUR)

Totale attivi netti	
- al 31.12.2009	2,298,191.96
- al 31.12.2008	2,751,079.35
Numero azioni di Classe A	
- esistenti all'inizio dell'anno	28,169.864
- emesse	4,924.216
- rimborsate	-11,521.071
- esistenti alla fine dell'anno	21,573.009
Attivo netto per azioni di Classe A	
- al 31.12.2009	104.542
- al 31.12.2008	95.942
Numero azioni di Classe M	
- esistenti all'inizio dell'anno	1.809
- emesse	0.000
- rimborsate	-1.809
- esistenti alla fine dell'anno	-
Attivo netto per azioni di Classe M	
- al 31.12.2009	-
- al 31.12.2008	95.976
Numero azioni di Classe P	
- esistenti all'inizio dell'anno	400.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	400.000
Attivo netto per azioni di Classe P	
- al 31.12.2009	107.258
- al 31.12.2008	96.502
Numero azioni di Classe Z	
- esistenti all'inizio dell'anno	100.000
- emesse	0.000
- rimborsate	-100.000
- esistenti alla fine dell'anno	-
Attivo netto per azioni di Classe Z	
- al 31.12.2009	-
- al 31.12.2008	96.244

Rendiconto degli investimenti ed altri attivi netti
Al 31 dicembre 2009
(in EUR)

Divise	Numero / Valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% su totale attivi netti
<u>Investimenti in valori mobiliari</u>					
<u>Valori mobiliari ammessi alla quotazione su un listino ufficiale</u>					
<u>Obbligazioni</u>					
EUR	100,000	Barclays Bank Plc 4.875% EMTN Sen 09/13.08.19	99,922.00	101,743.30	4.43
EUR	150,000	Citigroup Inc 7.375% EMTN Sen 09/04.09.19	153,591.00	164,528.09	7.16
EUR	100,000	Lagardère SCA 4.875% 09/06.10.14	99,759.00	97,635.00	4.25
EUR	100,000	Royal Bank of Scotland Gr Plc 5.375% EMTN Sen 09/30.09.19	99,456.00	98,025.00	4.26
EUR	150,000	UPC Germany GmbH 8.125% REGS Sen 09/01.12.17	146,796.00	152,812.50	6.65
Totale obbligazioni			599,524.00	614,743.89	26.75
<u>Valori mobiliari trattati in altri mercati regolamentati</u>					
<u>Obbligazioni</u>					
EUR	200,000	ICAP Group Holdings PLC 7.5% EMTN 09/28.07.14	199,022.00	204,800.00	8.91
Totale obbligazioni			199,022.00	204,800.00	8.91
<u>Fondi di investimento aperti</u>					
<u>Fondi di Investimento (Armonizzati)</u>					
EUR	3,887.504	JPMorgan Inv Fds Highbridge Stat Mk Neutral C EUR Cap	443,019.96	431,823.94	18.79
EUR	3,415.926	Julius Baer Multibond SICAV Absolute Return Bond C Cap	395,735.03	433,344.37	18.85
EUR	1,848.77	World Invest Absolute Emerging Cap	200,000.00	201,294.08	8.76
EUR	989.951	World Invest SICAV Absolute Return	200,000.00	199,920.60	8.70
Totale fondi di investimento (Armonizzati)			1,238,754.99	1,266,382.99	55.10
Totale investimenti in valori mobiliari			2,037,300.99	2,085,926.88	90.76
Liquidità bancaria				227,544.99	9.90
Altri attivi netti/(passività)				-15,279.91	-0.66
Totale				2,298,191.96	100.00

Ripartizione industriale e geografica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2009

Classificazione industriale
(in percentuale degli attivi netti)

Fondi di Investimento	55.10 %
Banche	15.85 %
Servizi finanziari diversificati	8.91 %
Media	6.65 %
Beni Strumentali	4.25 %
TOTALE	90.76 %

Classificazione geografica
(per domicilio dell'emittente)
(in percentuale degli attivi netti)

Lussemburgo	55.10 %
Gran Bretagna	17.60 %
Stati Uniti	7.16 %
Germania	6.65 %
Francia	4.25 %
TOTALE	90.76 %

Rendiconto delle variazioni del portafoglio titoli

Dal 1° gennaio 2009 al 31 dicembre 2009

Divise	Descrizione	Acquisti	Vendite
Obbligazioni			
EUR	Adidas Intl Finance BV 4.75% Sen 09/14.07.14	50,000	50,000
EUR	ArcelorMittal SA VAR 09/03.06.16	100,000	100,000
EUR	Asset Repackaging Trust BV VAR Wind Acq Hg PIK 06/21.12.11	500,000	500,000
EUR	Barclays Bank Plc 4.875% EMTN Sen 09/13.08.19	200,000	100,000
EUR	Bord Gais Eireann 5.75% EMTN 09/16.06.14	250,000	250,000
EUR	Citigroup Inc 7.375% EMTN Sen 09/04.09.19	250,000	100,000
EUR	Citigroup Inc EMTN FRN 07/05.03.14	300,000	300,000
EUR	Crédit Agricole SA FRN 09/31.12.Perpetual	150,000	150,000
EUR	Dexia Créd Local de France 3.125% EMTN 09/28.10.11	200,000	200,000
EUR	Edison SpA 4.25% EMTN 09/22.07.14	250,000	250,000
EUR	Eurazeo 6.25% Conv Danone Ser DANO 09/10.06.14	3,000	3,000
EUR	Fiat Finance & Trade Ltd SA 9% EMTN 09/30.07.12	100,000	100,000
EUR	HeidelbergCement AG 7.5% EMTN 09/31.10.14	200,000	200,000
EUR	Heineken NV 7.125% EMTN Sen 09/07.04.14	200,000	200,000
EUR	ICAP Group Holdings PLC 7.5% EMTN 09/28.07.14	200,000	0
EUR	IKB Deutsche Industriebank AG 2.625% 09/13.03.12	200,000	200,000
EUR	Lafarge SA VAR 09/27.05.14	100,000	100,000
EUR	Lafarge SA VAR EMTN Lk Rating Changes 09/24.11.16	250,000	250,000
EUR	Lagardère SCA 4.875% 09/06.10.14	200,000	100,000
EUR	MAN SE 7.25% EMTN Sen 09/20.05.16	175,000	175,000
EUR	PPR SA VAR EMTN Sen 09/03.04.14	250,000	250,000
EUR	Royal Bank of Scotland Gr Plc 5.375% EMTN Sen 09/30.09.19	100,000	0
EUR	Royal Bank of Scotland Plc 5.75% EMTN Sen 09/21.05.14	200,000	200,000
EUR	Sanofi-Aventis 4.5% EMTN 09/18.05.16	200,000	200,000
EUR	Statoil ASA 5.625% 09/11.03.21	200,000	200,000
EUR	Ste Autoroute Paris-Rhin-Rhone VAR EMTN 09/12.01.15	200,000	200,000
EUR	Tesco Plc 5.125% EMTN Sen 09/24.02.15	100,000	100,000
EUR	UPC Germany GmbH 8.125% REGS Sen 09/01.12.17	150,000	0
EUR	Vattenfall Treasury AB 4.25% EMTN 09/19.05.14	150,000	150,000
EUR	Verbund Intl Finance BV 4.75% 09/17.04.15	100,000	100,000
EUR	Volkswagen Intl Finance NV 5.375% EMTN 09/15.11.13	200,000	200,000
GBP	Lafarge SA 8.75% EMTN 09/30.05.17	125,000	125,000
GBP	Legal & General Group Plc VAR Ser EMTN 09/23.07.41	125,000	125,000
GBP	Pfizer Inc 6.5% 09/03.06.38	350,000	350,000
GBP	RWE Finance BV 6.125% EMTN Reg S Sen 09/06.07.39	250,000	250,000
USD	Bank of America Funding Corp 7.375% Sen 09/15.05.14	200,000	200,000
USD	Blackstone Hgs Fin Co LLC 6.625% 09/15.08.19	250,000	250,000
USD	Unicredito Ital Cap Trust II VAR 144A Prf 00/05.10.Perpetual	175,000	175,000

Obbligazioni riferentesi ad un insieme di obbligazioni

GBP	Carlsberg AS VAR EMTN 09/28.11.16	50,000	50,000
-----	-----------------------------------	--------	--------

Fondi di investimento (Armonizzati)

EUR	JPMorgan Inv Fds Highbridge Stat Mk Neutral C EUR Cap	4,387.504	500
EUR	Julius Baer Multibond SICAV Absolute Return Bond C Cap	4,315.926	900
EUR	Lyxor Quantic Advanced 1 EUR Cap	59.31226	59.31226
EUR	World Invest Absolute Emerging Cap	1,848.77	0
EUR	World Invest SICAV Absolute Return	989.951	0

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
Per il periodo dal 1 gennaio 2009 al 30 gennaio 2009
(in EUR)

RICAVI

Interessi su obbligazioni ed altri titoli di debito, netti	101,560.07
Interessi bancari	2,253.43
Altri ricavi	848.79
Totale ricavi	104,662.29

Spese

Commissioni di gestione	5,847.28
Commissioni sul risultato	54,956.50
Commissioni di custodia	145.89
Spese bancarie ed altre commissioni	1,244.78
Commissioni di agente amministratore	2,001.26
Spese di revisione	615.81
Altri costi di amministrazione	34,650.87
Tassa di abbonamento	265.47
Altre spese	89.58
Totale spese	99,817.44

RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI 4,844.85

Guadagno/Perdita netta realizzata su

Investimenti	-4,988,550.69
Contratti a termine su divise divise	-940,376.09
	88,525.54
Risultato realizzato	-5,835,556.39

Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:

Investimenti	6,002,048.93
Contratti a termine su divise	496,782.04

RISULTATO DELLE OPERAZIONI 663,274.58

Sottoscrizioni di azioni	3,667.58
Rimborsi di azioni	-7,785,774.81

Totale variazioni negli attivi netti -7,118,832.65

ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO 7,118,832.65

ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO 0.00

Informazioni statistiche
Al 31 dicembre 2009
(In EUR)

Totale attivi netti	
- al 31.12.2009	0.00
- al 31.12.2008	7,118,832.65
- al 31.12.2007	26,200,451.85
Numero azioni di Classe A	
- esistenti all'inizio dell'anno	8,356.010
- emesse	5.874
- rimborsate	-8,361.884
- esistenti alla fine dell'anno	0.000
Attivo netto per azioni di Classe A	
- al 31.12.2009	0.000
- al 31.12.2008	577.523
- al 31.12.2007	1,070.159
Numero azioni di Classe B	
- esistenti all'inizio dell'anno	2,137.615
- emesse	0.000
- rimborsate	-2,137.615
- esistenti alla fine dell'anno	0.000
Attivo netto per azioni di Classe B	
- al 31.12.2009	0.000
- al 31.12.2008	555.132
- al 31.12.2007	1,034.304
Numero azioni di Classe M	
- esistenti all'inizio dell'anno	2,028.575
- emesse	0.000
- rimborsate	-2,028.575
- esistenti alla fine dell'anno	0.000
Attivo netto per azioni di Classe M	
- al 31.12.2009	0.000
- al 31.12.2008	55.195
- al 31.12.2007	-
Numero azioni di Classe P	
- esistenti all'inizio dell'anno	60.000
- emesse	0.000
- rimborsate	-60.000
- esistenti alla fine dell'anno	0.000
Attivo netto per azioni di Classe P	
- al 31.12.2009	0.000
- al 31.12.2008	550.439
- al 31.12.2007	1,002.368
Numero azioni di Classe Z	
- esistenti all'inizio dell'anno	1,590.159
- emesse	0.000
- rimborsate	-1,590.159
- esistenti alla fine dell'anno	0.000
Attivo netto per azioni di Classe Z	
- al 31.12.2009	0.000
- al 31.12.2008	604.589
- al 31.12.2007	1,107.537

Rendiconto delle variazioni degli investimenti
Dal 1° gennaio 2009 al 30 gennaio 2009

Divise	Descrizione	Acquisti	Vendite	Altro
Obbligazioni				
BRL	Eletrecidade Metro Sao Paulo 19.125% Sen 05/28.06.10	0	775,000	0
EUR	TransCapitalInvest Ltd 5.381% Sen 07/27.06.12	0	400,000	0
EUR	Troy Capital SA 9.5% 06/10.08.11	0	400,000	0
EUR	Turanalem Finance BV 6.25% EMTN Ser 5 06/27.09.11	0	600,000	0
EUR	Zlomrex Intl Finance 8.5% Sen 07/01.02.14	0	700,000	0
RUB	GPB Eurobond Finance Plc 7.25% Sen 07/22.02.10	0	13,000,000	0
RUB	Red Arrow Intl Leas 8.375% Ser A 06/30.06.12	0	14,862,785.97	11.91
USD	ATF Bank JSC 9% 06/11.05.16	0	1,250,000	0
USD	ATF Capital B.V 9.25% 07/21.02.14	500,000	500,000	0
USD	BG Finance BV 9% for Bank of Georgia 07/08.02.12	0	650,000	0
USD	Banco Hipotecario SA 9.75% Sen 06/27.04.16	0	500,000	0
USD	Bertin Ltda 10.25% 06/05.10.16	0	550,000	0
USD	Buenos Aires (Provincia de) 9.25% 06/15.04.17	0	900,000	0
USD	Cia Latinoam de Infra & Serv S 9.75% EMTN 07/10.05.12	0	400,000	0
USD	Colgrade Ltd 8.25% LPN 07/28.06.10	0	500,000	0
USD	Evrax Group Sa 9.5% Ser REGS 08/24.04.18	0	400,000	0
USD	GNG Fin Pub Ltd FRN Conv 07/08.11.12	0	800,000	0
USD	Gr Televisa SA 6% Sen 08/15.05.18	0	300,000	0
USD	Grupo Senda Autotransporte SA 10.5% Sen 07/03.10.15	0	1,000,000	0
USD	Independencia Intl Ltd 9.875% 07/31.01.17	0	500,000	0
USD	Lupatech Finance Ltd 9.875% 07/10.10.Perpetual	0	100,000	0
USD	Marfrig Overseas Ltd 9.625% 06/16.11.16	0	400,000	0
USD	Mastellone Hermanos SA 8% Ser A-2 05/30.06.12	0	400,000	0
USD	Perto De Venezuela SA 5.25% Sen 07/12.04.17	0	1,000,000	0
USD	Petroleos Mexicanos 8% REGS 09/03.05.19	250,000	250,000	0
USD	Russia Step-up 00/31.03.30	0	294,000	0
USD	TBF Finance Ltd 9.75% LPN 07/26.04.10	0	750,000	0
USD	Transportadora de Gas 7.875% Sen 07/14.05.17	0	500,000	0
USD	Tristan Oil Ltd 10.5% Sen 06/01.01.12	0	500,000	0
USD	VIP Finance Ireland Lts Vimpel 9.125% 08/30.04.18	0	400,000	0

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI

AL 31 DICEMBRE , 2009

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.

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI
AL 31 DICEMBRE , 2009

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 = 1.434550 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.

L'apprezzamento o il deprezzamento risultante dai contratti di cambio a termine sono inclusi nel rapporto del rendiconto degli attivi netti sotto la dicitura "plus/minus valenze non realizzate su contratti di cambio a termine". 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.

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.

2. Commissione di gestione degli investimenti

Una commissione di gestione degli investimenti e' pagabile al consulente degli investimenti come compenso per i suoi servizi. Tale commissione e' fissata al tasso annuale descritto qui sotto, pagabile mensilmente e calcolato sulla media degli attivi netti del comparto pertinente per il mese considerato:

Comparti	Azioni di Classe A	Azioni di Classe B	Azioni di Classe E	Azioni di Classe M	Azioni di Classe P	Azioni di Classe Z
----------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------

CompAM FUND

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI AL 31 DICEMBRE , 2009

Comparti	Azioni di Classe A	Azioni di Classe B	Azioni di Classe E	Azioni di Classe M	Azioni di Classe P	Azioni di Classe Z
- CompAM FUND: Emerging Market Short Term	0.625%	0.625%	-	0.590%	-	0.600%
- CompAM FUND: Emerging Market Risk*	0.875%	0.875%	-	0.835%	-	0.600%
- CompAM FUND: European Equity	1.000%	1.000%	-	0.950%	-	0.600%
- CompAM FUND: Bond Euro	0.500%	0.500%	-	0.475%	-	0.600%
- CompAM FUND: Bond Risk	0.750%	0.750%	-	0.715%	-	0.600%
- CompAM FUND: Bluesky Global Strategy	0.500%	-	0.500%	-	-	-
- CompAM FUND: Multimanager Balanced	0.625%	0.625%	-	0.590%	-	0.600%
- CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East	0.725%	0.725%	-	0.680%	-	0.600%
- CompAM FUND: Multimanager Target Alpha	0.625%	0.625%	-	0.590%	-	0.600%

Incorporato il 30 gennaio 2009 (vedere "informazioni generali" per maggiori dettagli).

3. COMMISSIONE SUL RISULTATO

Oltre a ciò, il Consulente per gli Investimenti ha diritto di ricevere una commissione sul rendimento annuale.

Tale commissione sul rendimento annuale ammonta per ogni azione al 5% (4% per i comparti CompAM FUND: Multimanager Balanced, CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East and CompAM FUND: Multimanager Target Alpha) del rendimento positivo annuale del NAV per azione del Comparto considerato.

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

Se il risultato al termine dell'anno contabile del Comparto è negativo, non verrà corrisposta alcuna commissione sul rendimento al gestore degli Investimenti.

Non dovrà essere pagata alcuna commissione di risultato per quanto attiene alle azioni della classe Z e P.

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 Short Term	nessuna
- 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

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 e M, una commissione di rimborso fino al 2%, che e' accreditata al comparto.

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI
AL 31 DICEMBRE , 2009

Non vi e' alcuna commissione di rimborso per il comparto Bluesky Global Strategy.

5. Allocazione dividendo privilegiato

Le azioni di classe P hanno titolo a ricevere un' allocazione privilegiata di dividendo ("PDA"). Tale assegnazione diventera' acquisita l'ultimo giorno di calendario lavorativo dell'anno e sara' accantonato sulla base del valore di mercato durante l'anno.

Il "PDA" sara' uguale al 5% (4% per i comparti CompAM FUND: Multimanager Balanced, CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East and CompAM FUND: Multimanager Target Alpha) dell'aumento lordo (vale a dire, per evitare dubbi, aumento dopo le commissioni di gestione e le spese ma prima delle commissioni sul risultato e del "PDA") nel valore netto delle attivita' per azione delle classi A e B, E, M del comparto rispetto a ciascun periodo di dodici mesi che terminano il 31 dicembre di ciascun anno (ciascuno un "Periodo di Calcolo").

Le azioni di classe P pagano un dividendo annuale che consiste nei ricavi e nell'apprezzamento del valore del capitale accantonato durante l'anno.

Il metodo dettagliato di calcolo del "PDA" e' descritto nel corrente Prospetto.

Il "PDA" per il relativo comparto e' registrato nei rendiconti delle operazioni ed altri cambi in attivi netti sotto la dicitura "Commissioni di risultato".

Al 31 Dicembre 2009, l'allocazione di dividendo privilegiato ("PDA") ammonta a:

- CompAM FUND: Emerging Market Short Term	EUR	681,263.82
- CompAM FUND: European Equity	EUR	120,498.60
- CompAM FUND: Bond Euro	EUR	444,072.95
- CompAM FUND: Bond Risk	EUR	851,547.31
- CompAM FUND: Bluesky Global Strategy	USD	138,482.71
- CompAM FUND: Multimanager Balanced	EUR	18,402.87
- CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East	EUR	13,297.84
- CompAM FUND: Multimanager Target Alpha	EUR	10,193.49

6. TASSA ANNUALE

Il fondo e' governato dalle leggi lussemburghesi.

Sotto le vigenti leggi e regolamenti, la societa' e' 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 129 (3) della legge modificata 20 dicembre 2002 gli attivi netti investiti in OICR gia' soggetti alla "taxe d'abonnement" sono esenti da questa tassa.

7. Contratti Derivati

Al 31 dicembre 2009, il Fondo ha impegni nei seguenti contratti derivati:

CompAM FUND

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI
AL 31 DICEMBRE , 2009

CompAM FUND: Emerging Market Short Term

	Numero di contratti	Denominazione	Divisa	Valore di mercato (in EUR)	Risultato non realizzato (in EUR)
Vendita	20	EURO BOBL GOVT BD 5Y FUT 03/10 EUX	EUR	-	8,200.00
Acquisto	23	EUR FUT 03/10 CME	USD	2,313,200.00	-75,555.05
Vendita	15	US T-NOTES 10 Y FUT 03/10 CBOT	USD	2,872,695.27	44,684.14
Vendita	45	US T-NOTES 5 Y FUT 03/10 CBOT	USD	1,207,205.60	83,568.32
				3,588,042.56	<u>60,897.41</u>

CompAM FUND: European Equity

	Numero di contratti	Denominazione	Divisa	Valore di mercato (in EUR)	Risultato non realizzato (in EUR)
Acquisto	105	DJ EURO STOXX 50 (Price) Index FUT 03/10 EUX	EUR	3,120,600	82,950.00
					<u>82,950.00</u>

CompAM FUND: Bond Euro					
	Numero di contratti	Denominazione	Divisa	Valore di mercato (in EUR)	Risultato non realizzato (in EUR)
Vendita	100	EURO BOBL GOVT BD 5Y FUT 03/10 EUX	EUR	-11,566,000	43,000.00
					<u>43,000.00</u>

Il risultato non realizzato su contratti derivati e' registrato sotto la dicitura "Altri attivi liquidi" nel rendiconto degli attivi netti.

8. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISA

Al 31 dicembre 2009, il Fondo ha impegni nei seguenti contratti a termine su divisa:

CompAM FUND: Emerging Market Short Term

Divisa	Acquisto	Divisa	Vendite	Scadenza	Risultato non realizzato (in EUR)
EUR	7,671,920.77	USD	11,000,000.00	26.02.2010	3,343.81
EUR	1,337,175.48	USD	2,000,000.00	26.02.2010	-57,106.22
EUR	9,690,570.07	USD	14,500,000.00	27.05.2010	-420,530.87
					<u>-474,293.28</u>

CompAM FUND

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI
AL 31 DICEMBRE , 2009

CompAM FUND: Bond Euro

Divisa	Acquisto	Divisa	Vendite	Scadenza	Risultato non realizzato (in EUR)
EUR	669,590.55	USD	1,000,000.00	26.02.2010	-27,550.39
EUR	2,038,361.29	USD	3,050,000.00	27.05.2010	-88,456.49
EUR	439,174.84	SEK	4,756,000.00	02.07.2010	-25,559.34
SEK	5,000,000.00	EUR	458,215.34	02.07.2010	30,356.03
					<u>-111,210.19</u>

CompAM FUND: Bond Risk

Divisa	Acquisto	Divisa	Vendite	Scadenza	Risultato non realizzato (in EUR)
EUR	2,339,103.12	USD	3,500,000.00	27.05.2010	-101,507.45
EUR	878,257.34	SEK	9,511,000.00	02.07.2010	-51,113.30
EUR	458,215.34	SEK	5,000,000.00	02.07.2010	-30,356.03
					<u>-182,976.78</u>

CompAM FUND: Bluesky Global Strategy

Divisa	Acquisto	Divisa	Vendite	Scadenza	Risultato non realizzato (in EUR)
USD	258,464.72	CHF	300,000.00	23.04.2010	-31,949.41
USD	897,480.00	EUR	600,000.00	27.05.2010	37,052.14
EUR	146,453.17	SEK	1,586,000.00	02.07.2010	-12,227.20
					<u>-7,124.47</u>

CompAM FUND: Multimanager Balanced

Divisa	Acquisto	Divisa	Vendite	Scadenza	Risultato non realizzato (in EUR)
EUR	474,503.78	USD	710,000.00	27.05.2010	-20,591.50
					<u>-20,591.50</u>

CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East

Divisa	Acquisto	Divisa	Vendite	Scadenza	Risultato non realizzato (in EUR)
EUR	331,968.57	GBP	300,000.00	27.05.2010	-5,471.45
EUR	668,315.18	USD	1,000,000.00	27.05.2010	-29,002.13
					<u>-34,473.58</u>

CompAM FUND: Multimanager Target Alpha

Divisa	Acquisto	Divisa	Vendite	Scadenza	Risultato non realizzato (in EUR)
EUR	125,041.50	GBP	113,000.00	27.05.2010	-2,059.85
GBP	113,000.00	EUR	126,650.38	27.05.2010	451.20
					<u>-1,608.65</u>

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI

AL 31 DICEMBRE , 2009

9. EVENTI

In considerazione del fatto che le emissioni obbligazionarie Lehman sono prezzate ben al di sopra del 25% del valore nominale e per il fatto che i crediti di Compam verso Lehman sono "senior" rispetto alle obbligazioni emesse si sarebbe potuto considerare di abbassare gli accantonamenti.

Al 31 dicembre 2009, il consiglio di amministrazione ha deciso di non modificare gli accantonamenti stabiliti al 31 dicembre 2008.

10. EVENTI SUCCESSIVI

Con effetto il 4 gennaio 2010, il Consiglio di Amministrazione ha deciso di trasferire tutti i servizi forniti da Sella Bank Luxembourg a Sanpaolo Bank SA.

La nuova entità autorizzata a ricevere ordini di sottoscrizione, rimborso e conversione sarà Sanpaolo Bank SA.

Come conseguenza della nomina di Sanpaolo Bank Sa come agente domiciliatario del Fondo, la sede legale del Fondo sarà spostata a 8, Avenue de la Liberté, L-1930 Lussemburgo a far data dal 4 gennaio 2010.

A partire dal 4 gennaio 2010, il comparto Compam Fund: Emerging Market Short Term sarà rinominato Compam Fund: Emerging Market Corporate.