

## **CompAM FUND**

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

Relazione annuale certificata  
al 31 dicembre 2010

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.

**INDICE**

<b>ORGANIZZAZIONE DELLA SICAV .....</b>	<b>3</b>
<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI .....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.8</b>
<b>RELAZIONE DEI REVISORI D'IMPRESA .....</b>	<b>21</b>
<b>Confronto degli attivi netti.....</b>	<b>23</b>
<b>Rendiconto consolidato degli attivi netti.....</b>	<b>25</b>
<b>Rendiconto consolidato del risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti.....</b>	<b>26</b>
<b>CompAM FUND – EMERGING MARKET CORPORATE (gia' Emerging Market Short Term).....</b>	<b>27</b>
Rendiconto degli attivi netti.....	27
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	28
Portafoglio .....	30
Contratti derivati.....	34
Contratti a termine su divise straniere .....	35
<b>CompAM FUND – EUROPEAN EQUITY .....</b>	<b>36</b>
Rendiconto degli attivi netti.....	36
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	37
Portafoglio .....	38
Contratti derivati.....	42
Opzioni.....	43
<b>CompAM FUND – BOND EURO .....</b>	<b>44</b>
Rendiconto degli attivi netti.....	44
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	45
Portafoglio .....	46
Contratti a termine su divise straniere .....	50
<b>CompAM FUND – BOND RISK.....</b>	<b>51</b>
Rendiconto degli attivi netti.....	51
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	52
Portafoglio .....	53
Contratti a termine su divise straniere .....	57
<b>CompAM FUND – BLUESKY GLOBAL STRATEGY.....</b>	<b>58</b>
Rendiconto degli attivi netti.....	58
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	59
Portafoglio .....	60
Contratti a termine su divise straniere .....	63
<b>CompAM FUND: Multimanager Balanced .....</b>	<b>64</b>
Rendiconto degli attivi netti.....	64
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	65

## CompAM FUND

### INDICE

Portafoglio .....	66
<b>CompAM FUND: Multimanager Equity Africa &amp; Middle East</b>	70
Rendiconto degli attivi netti .....	70
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	71
Portafoglio .....	72
Contratti a termine su divise straniere .....	73
<b>CompAM FUND: Multimanager Target Alpha</b>	74
Rendiconto degli attivi netti .....	74
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	75
Portafoglio .....	76
<b>NOTE ALLE VALUTAZIONI FINANZIARIE.....</b>	<b>78</b>

ORGANIZZAZIONE

**SEDE LEGALE**

4, boulevard Royal  
L-2449 Luxembourg  
(fino al 3 Gennaio 2010)

8, Avenue de la Liberté  
L-1930 Luxembourg

**CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE**

**Presidente**

**Massimo Scolari**

Membro Indipendente

**Membri**

**ENZO TRICERRI**

Responsabile della gestione clienti presso State Street Bank Luxembourg S.A.  
(dal 4 Gennaio 2010)

**Massimo Alborino**

Dirigente Selgest S.A., Luxembourg  
(fino al 3 Gennaio 2010)

**Gabriele Bruera**

Amministratore  
Compass Asset Management S.A.

**Corrado Capacci**

Amministratore  
Compass Asset Management S.A.

**Alessandro Mangione**

Gestore della clientela presso presso State Street Bank Luxembourg S.A.  
(dal 4 Gennaio 2010)

**Sergio VANDI**

Co-direttore Generale  
Sella Bank Luxembourg SA  
(fino al 3 Gennaio 2010)

**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

**CO- PROMOTORE**

Sanpaolo Bank S.A.  
8, Avenue de la Liberté  
L-1930 Luxembourg  
(fino al 17 Maggio 2010)

ORGANIZZAZIONE

State Street Bank Luxembourg S.A.  
8, Avenue de la Liberté  
L - 1930 Luxembourg  
(dal 18 Maggio 2010)

**CO - PROMOTORE E GESTORE DEGLI INVESTIMENTI**

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

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

Sanpaolo Bank S.A.  
8, Avenue de la Liberté  
L-1930 Luxembourg  
(fino al 17 Maggio 2010)

State Street Bank Luxembourg S.A.  
8, Avenue de la Liberté  
L - 1930 Luxembourg  
(dal 18 Maggio 2010)

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

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

**BANCA CORRISPONDENTE**

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

**REVISORI**

Deloitte SA  
560, Rue de Neudorf  
L-2220 Luxembourg

**CONSIGLIERE LEGALE**

Arendt & Medernach  
14, Rue Erasme  
L-2082 Luxembourg

**INFORMAZIONI GENERALI**

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

La Sicav, costituita il 28 febbraio 2003 in Lussemburgo per un periodo illimitato, e’ regolata dalla legge modificata 10 agosto 1915 relativa alle societa’ commerciali e dalla legge 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 Corporate	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

\*Precedentemente 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, sei classi di azioni ordinarie vengono offerte dalla Sicav i.e.: Azioni di classe A, Azioni di classe B, Azioni di classe D, Azioni di classe E, Azioni di classe 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,D,I,M,P,Z
- CompAM FUND: European Equity	Classe A,B,M,P,Z
- CompAM FUND: Bond Euro	Classe A,B,D,I,M,P,Z
- CompAM FUND: Bond Risk	Classe A,B,D,I,M,P,Z
- CompAM FUND: Bluesky Global Strategy	Classe A,E,I,P
- CompAM FUND: Multimanager Balanced	Classe A,B,D,I,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

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 Capital Gain Allocation ("CGA") 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.

## Director's Report 2010

Durante il 2010 l'economia mondiale ed i mercati finanziari hanno continuato il cammino di recupero dopo la tremenda crisi del 2008 ed il rimbalzo del 2009. Nella seguente tabella riportiamo i rendimenti per l'anno di una serie di indici.

Indice	Performance	Valuta	Descrizione
S&P 500	15.06%	USD	Azioni US large cap
Eurostoxx 50 index	-1.88%	EUR	Azioni EU large cap
FTSE 100	13.05%	GBP	Azioni UK large cap
FTSE Mib	-9.77%	EUR	Azioni ITALY large cap
HFR Global Hedge Fund Index	4.74%	USD	Global hedge funds
EFFA All Bond Euro	1.10%	EUR	Titoli di stato EURO > 1yr
EFFA All Bond USD	6.03%	USD	Titoli di stato USD > 1yr
IGOV	12.50%	USD	Obbligazioni di stato paesi Emergenti
HE00 (EUR)	14.26%	EUR	Obbligazioni High Yield Europee
USD/EUR	+6.54%		Cambio USD/Euro

Il tema principale dell'anno è stata la migrazione della crisi del credito dal settore privato a quello pubblico. Durante le turbolenze i governi di tutto il mondo, ma principalmente quelli europei, in aggiunta alle solite misure anticicliche hanno dovuto intervenire per salvare il sistema finanziario dal collasso sia iniettando capitale che fornendo garanzie alle passività degli istituti bancari. L'effetto di tali inevitabili politiche si è fatto sentire sui mercati nel corso del 2010, dato l'evidenza che la sostenibilità del debito di certi paesi europei fosse altamente in dubbio e che una crisi di fiducia sull'intera costruzione dell'unione monetaria europea stesse per scoppiare.

In primavera sono stati introdotti un pacchetto di aiuti per la Grecia ed un fondo europeo per sostenere gli altri paesi in difficoltà (EFSF), allo scopo di arrestare quella che sembrava essere un'imminente ricaduta dei mercati, riuscendo a calmare gli animi per l'intero periodo estivo. Verso la fine d'anno, l'emergere di ulteriori perdite in alcune delle principali banche irlandesi ha innescato un secondo round di divergenza degli spread del credito tra i cosiddetti PIGS (Portogallo, Irlanda, Grecia, Spagna); contrariamente alla prima volta, i mercati sono stati molto meno intimoriti dal rischio di contagio su scala pan europea; l'evidenza di una diffusa fase di ripresa economica (dalla Cina alla Germania e da quest'ultima ai restanti principali paesi europei) è la principale ragione di questa "quasi tranquillità".

In questo contesto di miglioramento dell'economia, i mercati azionari hanno registrato un buon secondo semestre, lasciando solo i mercati dei PIGS in territorio negativo sull'anno. Notevoli performance (tra il 15% ed il 20%) sono state realizzate dai mercati azionari emergenti e di frontiera.

Il miglioramento della liquidità dei mercati ci ha permesso di ridurre le commissioni di uscita inserite nel gennaio 2009 sui fondi fixed income. A fine anno il comparto Bond Euro non aveva più commissioni di uscita, mentre i comparti Emerging Market Corporate e Bond Risk avevano una fee residuale dello 0.5% che, ricordiamo, va a beneficio degli investitori che restano nei fondi. Il consiglio di amministrazione di Compam Fund non dimentica i giorni difficili e le dure decisioni di fine 2008 e continuerà ad impegnarsi nel tentativo di bilanciare gli interessi di investitori di lungo periodo, di breve periodo e della società di gestione.

In questo contesto i comparti della Sicav hanno riportato buoni risultati, registrando ritorni netti per gli investitori almeno in linea con le relative classi di investimento.



## CompAM FUND

	YE 2009	YE 2010	Delta 09-10
	Patrimonio	Patrimonio	Patrimonio
Bond Euro (BE)	47 149	45 282	-1 867
Bond Risk (BR)	32 006	32 867	861
Emerging Market Corporate (EMC)	35 498	37 568	2 070
European Equity (EE)	16 350	24 467	8 117
Multimanager Equity Africa & Middle East (AME)	2 332	5 142	2 810
Multimanager Target Alpha (TA)	2 298	5 441	3 143
Multimanager Balanced (MB)	4 261	7 252	2 991
<b>Total EUR</b>	<b>139 894</b>	<b>158 603</b>	<b>18 709</b>
Bluesky Global Strategy (BGS)	6 370	8 783	2 413
<b>Total USD</b>	<b>6 370</b>	<b>8 783</b>	<b>2 413</b>

Performance (classe A)	BE	BR	EMC	EE	BGS	AME	TA	MB
1Q	2.22%	8.44%	6.68%	0.55%	10.39%	11.25%	1.77%	3.49%
2Q	0.04%	-1.80%	-0.11%	-8.13%	-1.95%	-2.34%	-1.80%	1.30%
3Q	1.39%	9.63%	5.20%	6.00%	9.91%	1.09%	3.73%	-1.05 %
4Q	0.17%	-0.22%	1.98%	3.89%	0.40%	7.04%	1.18%	1.44%
<b>2010</b>	<b>2.97%</b>	<b>16.48%</b>	<b>14.32%</b>	<b>1.73%</b>	<b>19.44%</b>	<b>17.56%</b>	<b>4.89%</b>	<b>4.78%</b>

Nessun nuovo comparto è stato aggiunto nel 2010. I lanci del 2008 (Target Alpha, Multimanager Balanced e Multimanager Equity Africa & Middle East), pur continuando a riportare buone performance, hanno raccolto poche masse e continuano a gestire dimensioni sub-ottimali. Ciononostante, considerando la buona performance ottenuta finora e la categoria di questi comparti, i directors credono che sia nell'interesse degli investitori il portarli avanti se non altro in quanto offrono un interessante opportunità di diversificazione nell'ambito della nostra SICAV.

## 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 2010 le azioni di classe A del fondo hanno guadagnato il 2.97%.

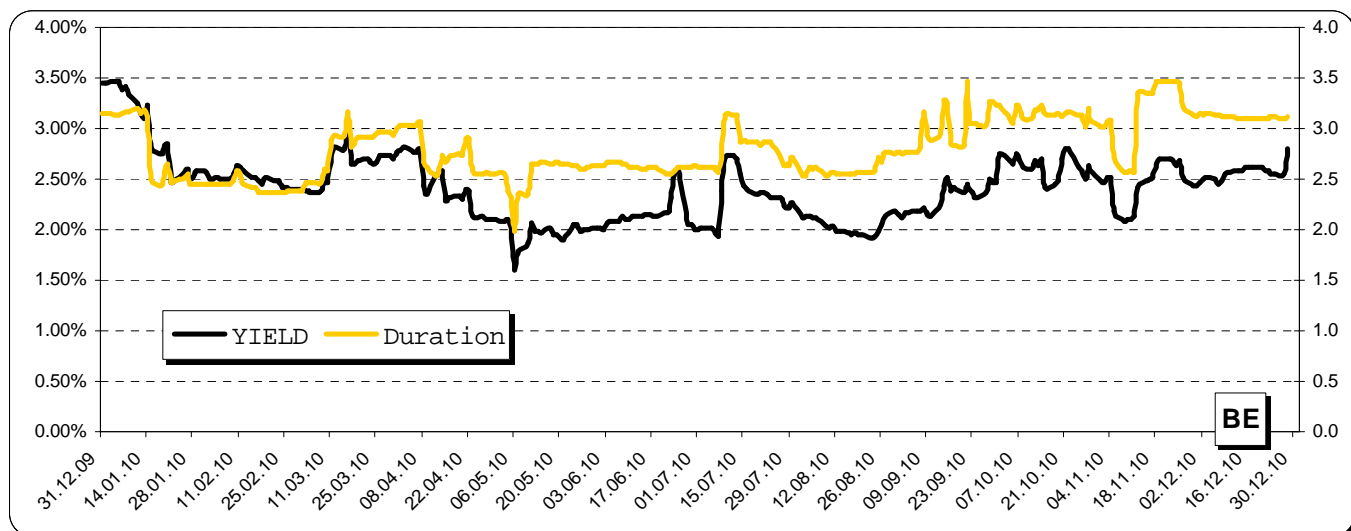
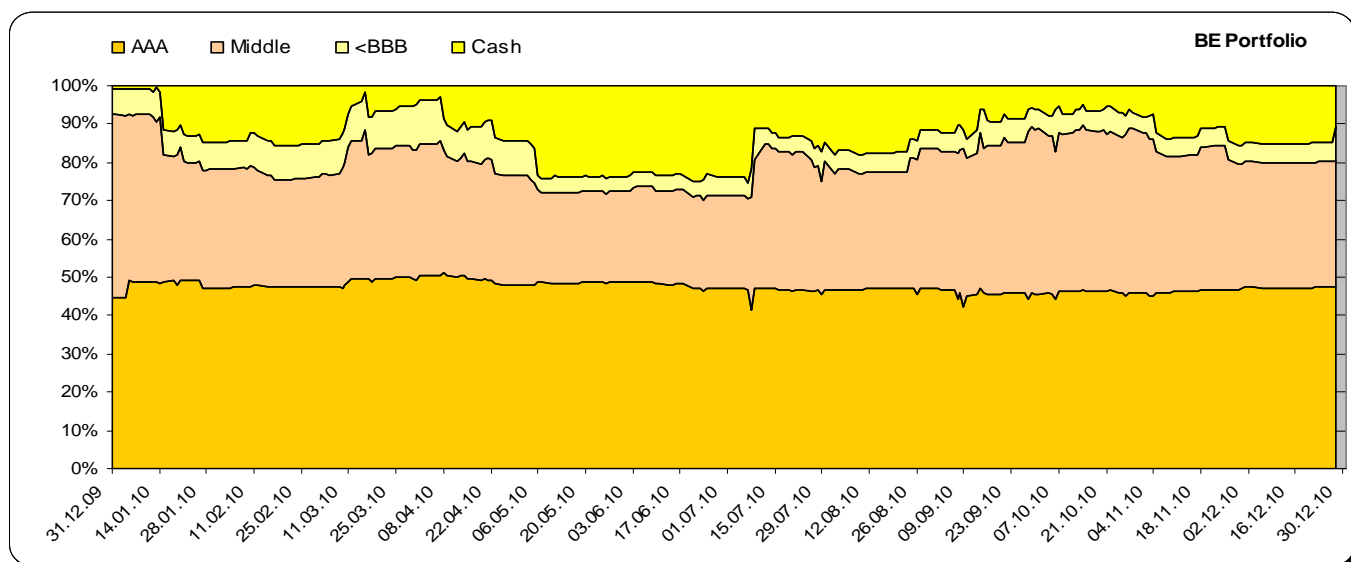
Durante l'anno i rendimenti governativi benchmark sono leggermente scesi nella parte a lungo delle curve tedesca e statunitense con il Bund a 10 anni che è sceso dal 3.39% al 3.16% ed il Treasury a 10 anni dal 3.84% al 3.37%. Più consistente è stato il declino nella parte a breve della curva che, in Germania (2 anni) è passata dall'1.33% allo 0.86% e, negli Stati Uniti, dall'1.14% allo 0.60%. L'irripidimento della curva dei rendimenti osservato nel 2009 ha continuato la propria marcia anche nel 2010 ma, dato il livello estremo raggiunto sembra molto improbabile che possa estendersi ulteriormente. La storia nell'Europa periferica è stata molto differente. A parte Grecia, Irlanda e Portogallo (i paesi maggiormente colpiti dalla crisi del debito governativo dove i rendimenti sono saliti alle stelle nel 2010), i rendimenti a 10 anni in Spagna sono saliti al 5.45% dal 3.98%, mentre quelli a 2 anni sono passati al 3.46% dall'1.87%. I rendimenti italiani sono pure saliti con i titoli a 10 anni che sono saliti al 4.82% (dal 4.14%) e quelli a 2 anni che hanno chiuso a 2.88% (dall'1.54%). Questi rialzi hanno limitato la performance dell'indice obbligazionario governativo europeo (EFFA) ad un misero +1.1%.

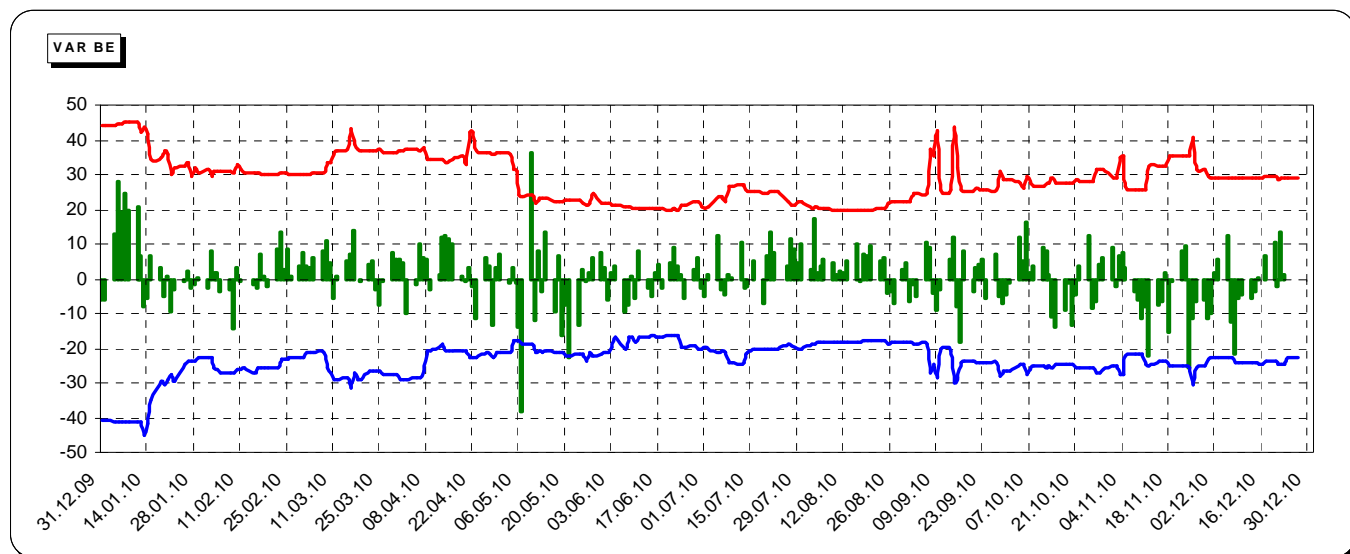
I mercati del credito hanno continuato il recupero chiudendo il 2010 con spread vicini ai livelli medi storici di lungo periodo. L'ERD0, un indice di Merrill Lynch che traccia la performance di un basket di emissioni europee corporate investment grade, ha guadagnato il 4.85%. L'indice HE00, un indice di Merrill Lynch che traccia la performance di un basket di emissioni europee corporate sub-investment grade, ha guadagnato il 14.26%.

Il fondo ha mantenuto un profilo di credito conservativo durante il corso dell'anno, investendo la parte AAA del portafoglio nelle obbligazioni del governo francese, nelle BEI e nelle IKB garantite dal governo tedesco. In aggiunta nel 2010 hanno fatto il loro ingresso in portafoglio le obbligazioni bancarie garantite AAA emesse da Lloyds, ma non sono state inserite nel conteggio dell'investment manager del 40% di portafoglio in "core" tripla A. Un'intensa attività sul fronte delle nuove emissioni investment grade ha aiutato la performance dell'anno, mentre le emissioni sub investment grade sono state ulteriormente ridotte. Vale la pena sottolineare che tra febbraio ed aprile, all'aumentare dello scetticismo sui paesi dell'Europa periferica e senza una soluzione all'orizzonte, l'investment manager ha drasticamente ridotto l'esposizione di portafoglio ed inserito una serie di misure di protezione allo scopo di ridurre il rischio di downside potenziale del fondo.

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 2010.

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





## BOND RISK

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

Nel 2010 le azioni di classe A del fondo hanno guadagnato il 16.48%.

I mercati del credito hanno continuato il recupero nel 2010 chiudendo l'anno con spread vicini ai livelli medi storici di lungo periodo. L'ERD0, un indice di Merrill Lynch che traccia la performance di un basket di emissioni europee corporate investment grade, ha guadagnato il 4.85%. L'indice HE00, un indice di Merrill Lynch che traccia la performance di un basket di emissioni europee corporate sub-investment grade, ha guadagnato il 14.26%.

I principali driver della performance dell'anno sono stati l'esposizione al debito bancario subordinato e l'attività sulle nuove emissioni, in particolare su obbligazioni senior secured emesse da molte società per rifinanziare dei prestiti bancari in essere.

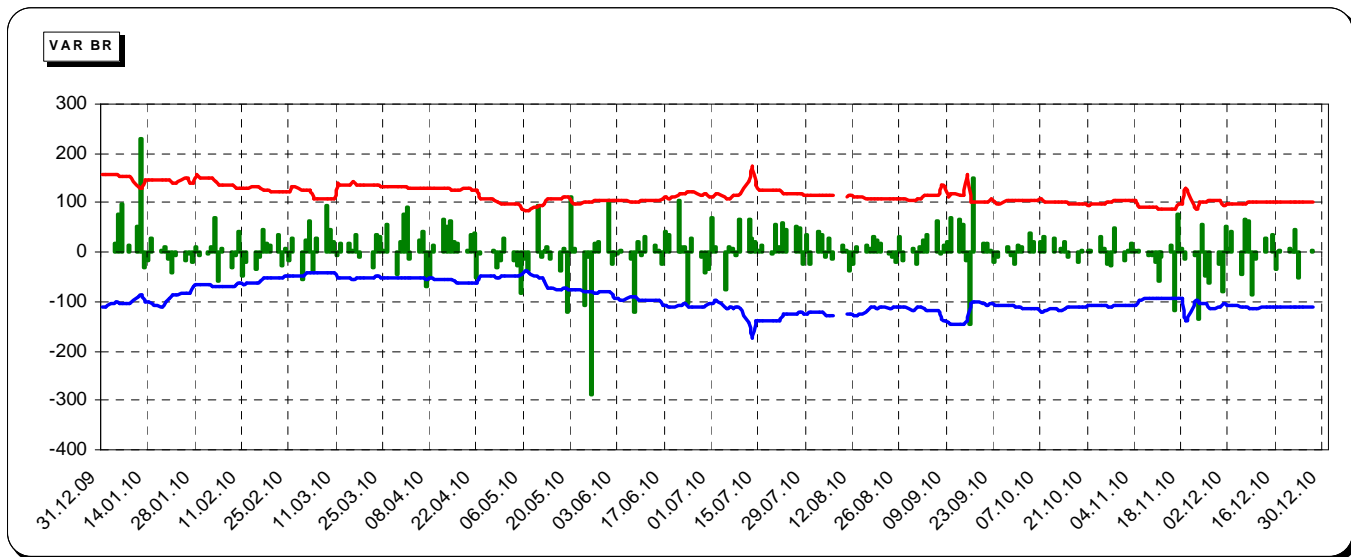
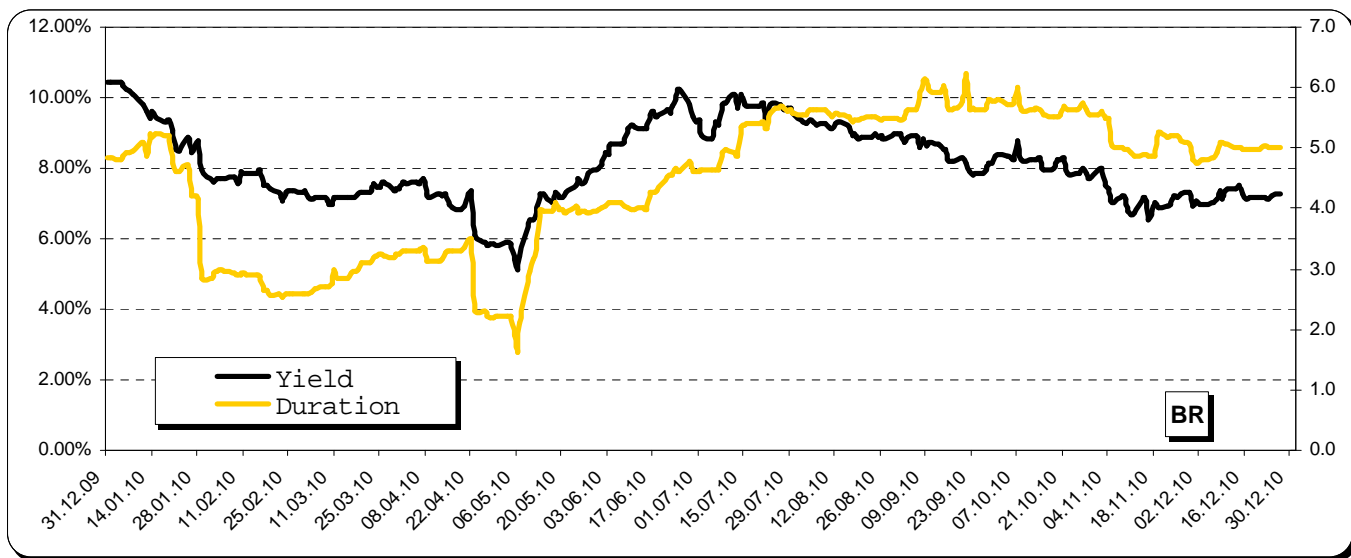
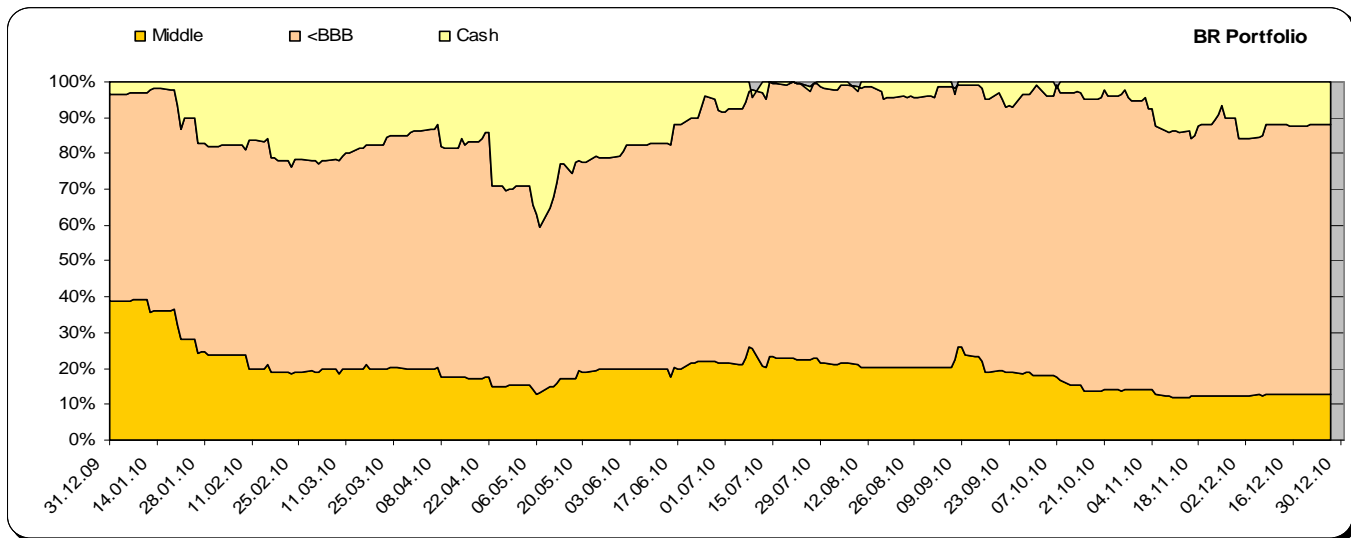
Dopo due anni di risultati incredibili il mercato High Yield europeo offre chiaramente meno opportunità rispetto alla fine del 2008, ma altrettanto chiaramente vi sono meno rischi macroeconomici e più visibilità sulle prospettive dell'economia. Il fondo è entrato nel 2011 con un portafoglio equamente diviso tra debito subordinato bancario, emissioni senior secured corporate ed una selettiva esposizione, spesso completamente fuori dai benchmark, verso emissioni high yield. Il trading opportunistico e sulle nuove emissioni continueranno ad essere temi centrali anche nel 2011.

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.

Il secondo grafico mostra l'evoluzione della Duration Media e del Rendimento a Scadenza (al netto dei costi di copertura) del portafoglio durante il 2010.

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 CORPORATE

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

Nel 2010, le azioni di classe A del fondo hanno realizzato il 14.32% al netto di tutte le commissioni. Questo risultato ha portato il rendimento annualizzato al 4.31% dal lancio nell'aprile 2003. Ricordiamo al lettore che il fondo, alla fine del 2009, ha subito significative modifiche cambiando il nome in Emerging Market Corporate (prima Emerging Market Short Term) ed eliminando il vincolo di 2 anni per la duration media di portafoglio.

Il 2010 è stato un anno positivo per debito dei mercati emergenti, nel quale si è assistito al record di emissioni di 287 mld di Dollari ed al record di flussi in entrata nei fondi obbligazionari Emerging market che in media sono stati pari a 7 mld al mese (dati EPFR). Anche l'asset class ha registrato una buona performance, con l'indice IGOV (debito governativo mercati emergenti) che ha realizzato il 12.5% sull'anno e l'indice ICP0 (debito societario mercati emergenti) che ha registrato un +13.94%.

Il fondo è riuscito a riportare una performance leggermente superiore ad entrambi gli indici per il secondo anno consecutivo. Diversi fattori hanno aiutato il fondo ad ottenere tale risultato:

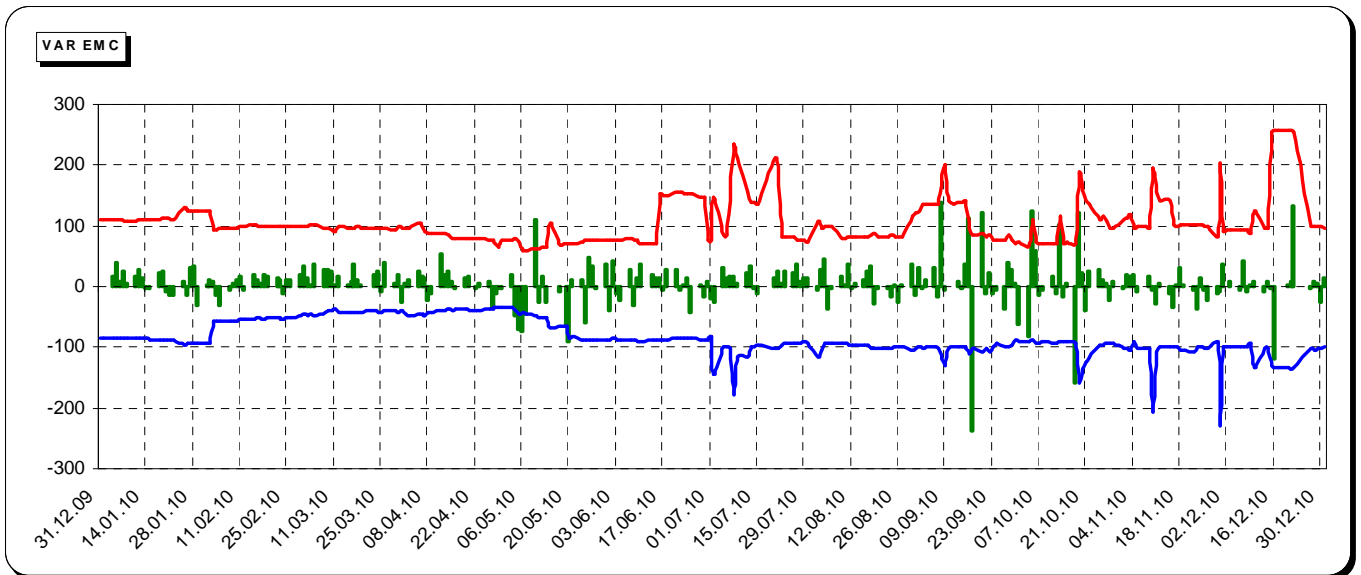
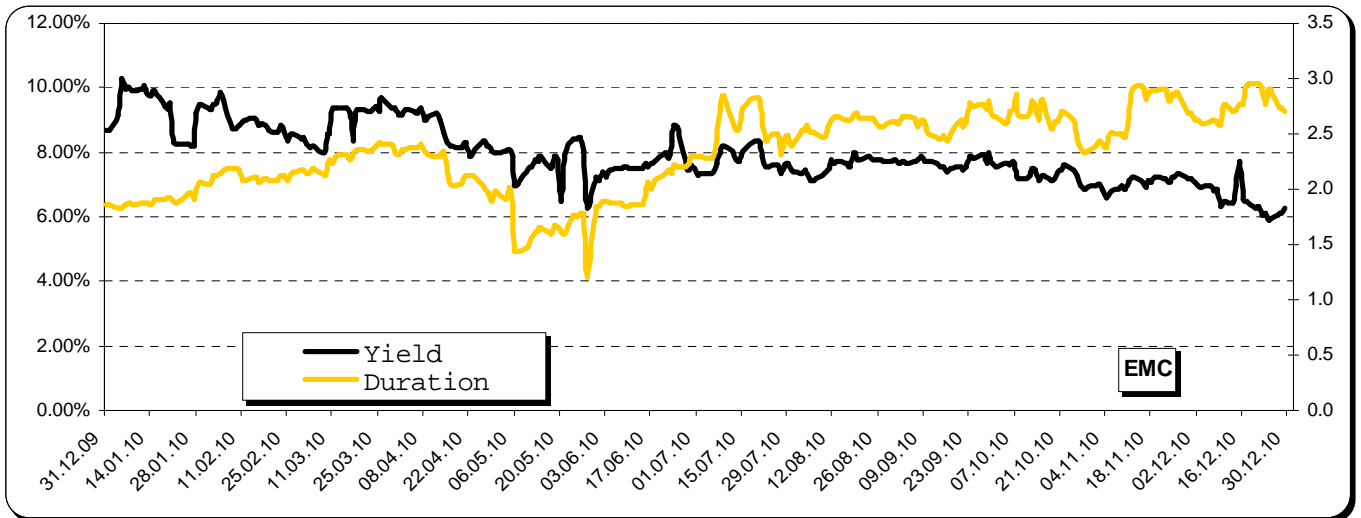
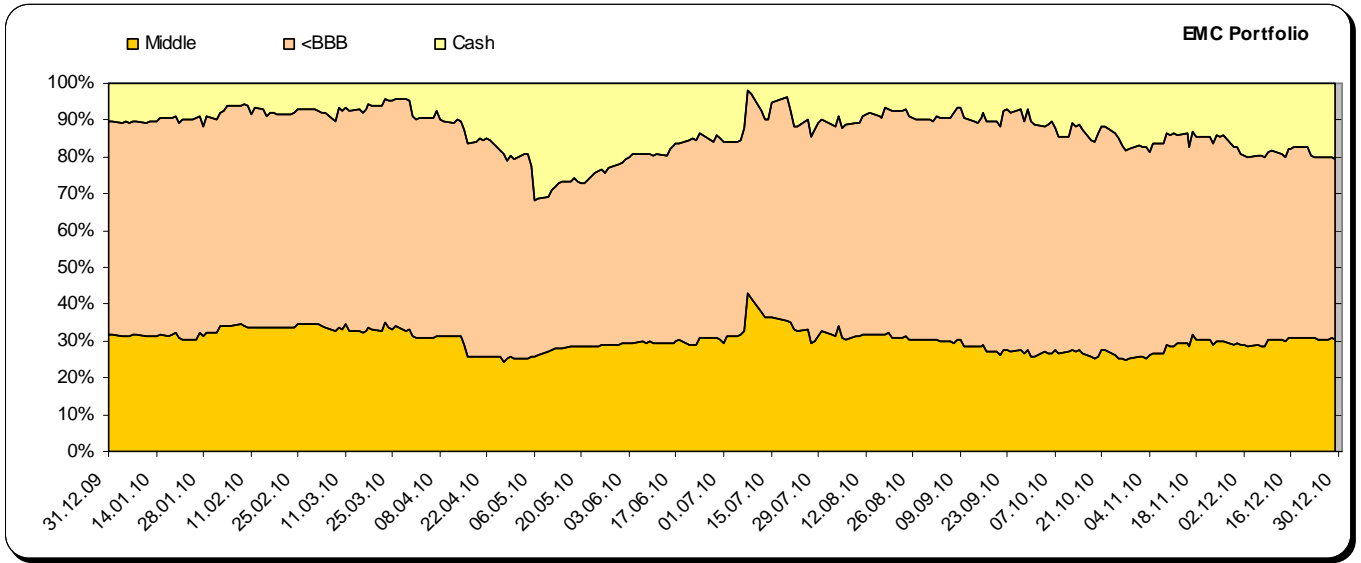
- la partecipazione attiva al mercato primario che, specialmente nella prima metà del 2010, ha pagato un premio contenuto agli investitori rispetto al secondario
- la decisione strategica di incrementare per due volte la cassa: la prima volta in aprile, anticipando i significativi ribassi di maggio; la seconda volta nel mese di novembre quando l'asset class ha sofferto a causa di un ripido aumento nei rendimenti del Treasury
- la bassa duration di portafoglio, rimasta in media intorno a 3 anni per tutto il corso dell'anno

Guardando al 2011, ci aspettiamo un mercato primario ancora attivo e la continuazione dei flussi in entrata nell'asset class. Ciononostante, non prevediamo ritorni paritetici a quelli ottenuti nel 2010, data la compressione degli spread e l'aumento dei tassi sia negli Stati Uniti che in Europa.

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 2010.

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



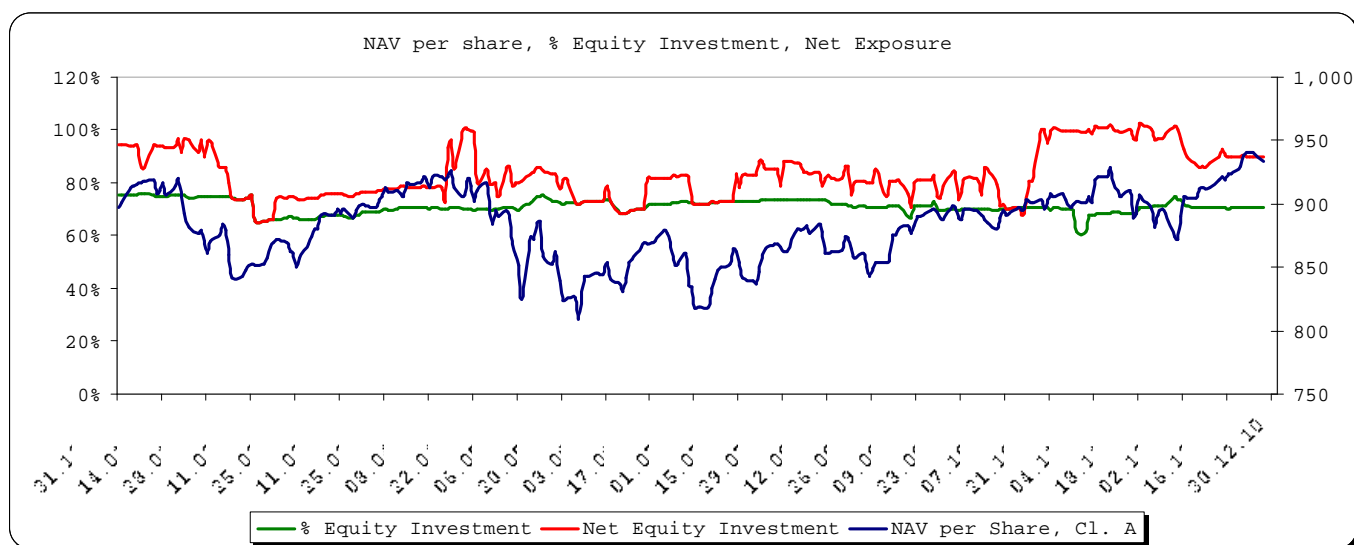
## EUROPEAN EQUITY

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 2010 è stato un anno difficile a livello globale per gli investitori azionari. Molti mercati hanno oscillato in un range per quasi un anno (dal settembre 2009) fino a che l'annuncio e l'implementazione della Fed di un secondo round di quantitative easing ed una più benigna politica fiscale hanno dato ai mercati sviluppati la spinta per un rally di fine anno. Questo ha riportato i risultati in territorio ampiamente positivo per l'S&P500 che ha chiuso a +15.06%, realizzato/compiuto/registrato per la maggior parte nel quarto trimestre (+10.76%). In Europa un indice diversificato come lo Stoxx600 ha realizzato un total return netto di +12.46%. Comunque, data la turbolenza causata dalle preoccupazioni sul debito sovrano fin dall'aprile 2010, la performance di questo indice nasconde una forte dispersione attorno alla media tra i diversi paesi (con il DAX ed il FTSE100 che hanno realizzato rispettivamente +16.06% e +13.05% contro le performance ampiamente negative dell'Ibex -12.95% e del FTSEMib -9.77%) e settori (Autos&Parts ed Industrials rispettivamente +45.62% e +36.19% contro i negativi -3.36% per le Utilities e -9.17% per le Banche). Inoltre, date le notevoli incertezze sul lato macroeconomico, la volatilità delle valute è stata particolarmente severa, in particolare per l'Euro che si è indebolito contro le principali monete dell'Europa occidentale.

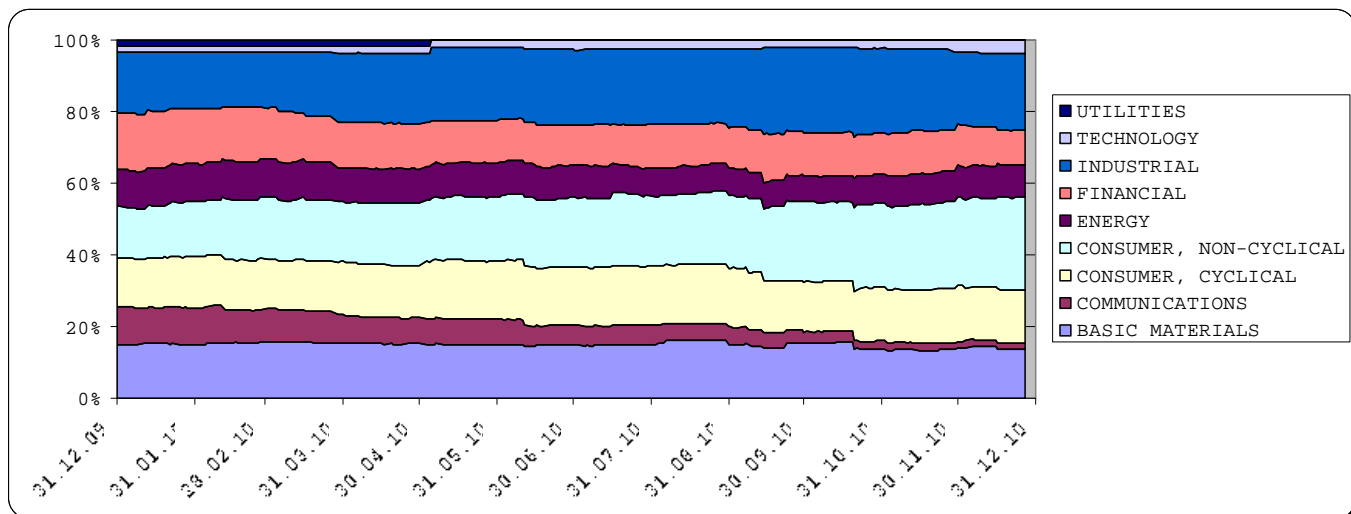
Nel 2010 la classe A del fondo ha realizzato l'1.73% netto. Durante l'anno abbiamo mantenuto un atteggiamento ottimista e siamo abbastanza soddisfatti dei risultati del portafoglio "core". Nonostante ciò, in mercati così volatili, la gestione dinamica dell'esposizione netta è risultata essere una sfida. Detto questo, crediamo fermamente nella nostra strategia e che nel lungo termine (volatility adjusted) il fondo possa generare un livello significativo di alpha.

Sulla base dei dati giornalieri, l'esposizione media durante l'anno è stata dell'83.44% (contro l'86% dello scorso anno).

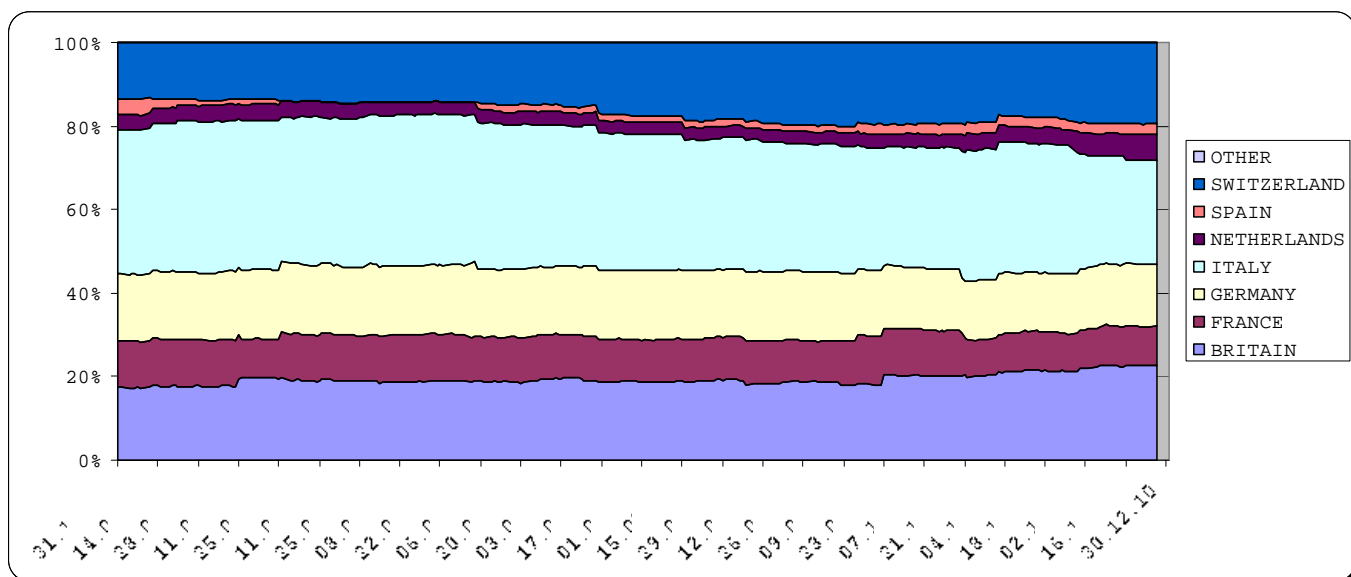


A confronto con lo scorso anno, la stock selection e l'esposizione netta sono rimaste invariate. Nonostante questo, a causa della volatilità dei mercati, il fondo mantiene una discreta diversificazione di portafoglio per abbassare il rischio specifico a livelli gestibili. Inoltre, continuiamo ad usare posizioni lunghe su futures per gestire dinamicamente l'esposizione netta. Gestiremo attivamente quest'ultima allo scopo di ridurre la volatilità di portafoglio e contenere il rischio di drawdown in caso si materializzasse una ricaduta dell'economia (e dei mercati).

## CompAM FUND

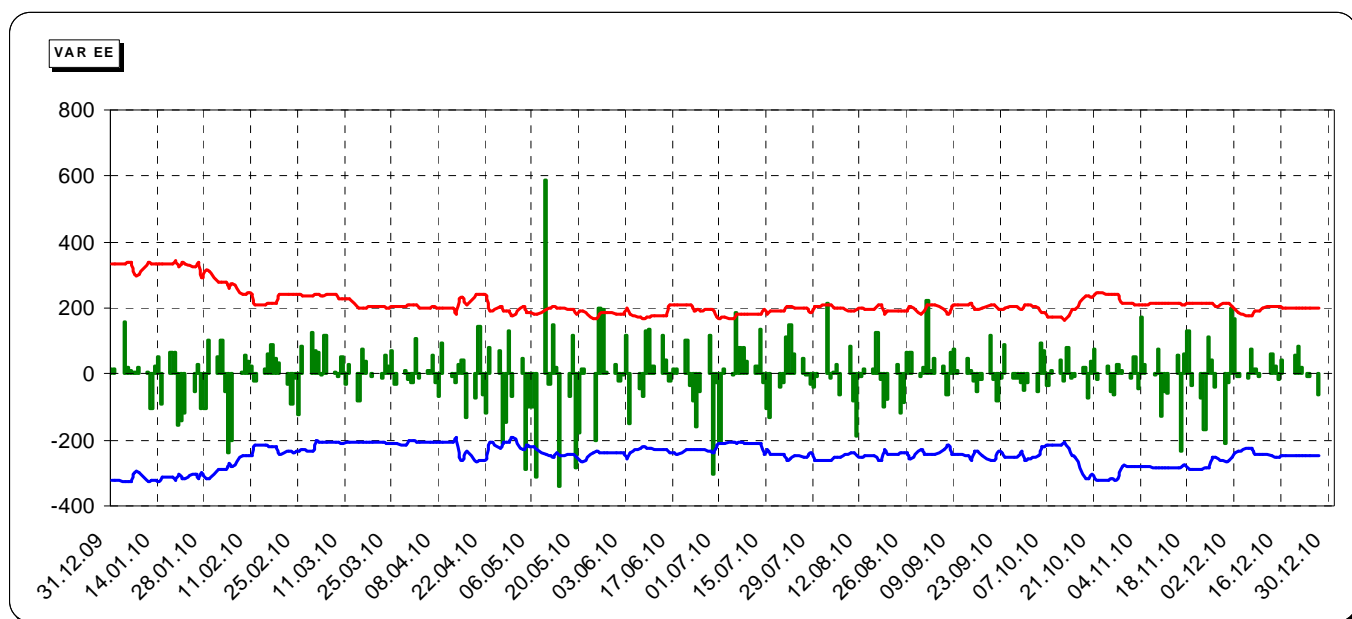


In media il portafoglio è stato esposto maggiormente verso titoli dei settori Industriali e Consumer Non-Cyclical (definizioni di settore di Bloomberg) con, rispettivamente, il 14.34% ed il 13.82%.



In termini geografici l'Italia ha recitato la parte del leone con il 20.64% del portafoglio (dal 32.21% dello scorso anno), seguono l'Inghilterra al 12.35% e la Svizzera al 10.64%.





## MULTIMANAGER TARGET ALPHA

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

Durante il 2010 il numero di fondi absolute return UCIT è cresciuto enormemente; la parola “newcits” è stata conosciuta per identificare tutti quei fondi con tecniche di gestione da hedge fund che operano sotto la regolamentazione UCITS.

Ma, come più volte affermato dal nostro investment manager, non tutte le strategie hedge possono operare sotto le regole UCITS; la maggior parte dei fondi applica infatti strategie equity linked, principalmente long short equities. Sono stati lanciati anche diversi CTAs (futures traders) più un numero di fondi/strategie macro ed event driven.

Abbiamo colto questa opportunità ed assemblato un portafoglio ben diversificato di 19 fondi (fine 2010), la maggior parte dei quali gestita da manager stabili e di grande reputazione nelle loro rispettive strategie. Nonostante la dimensione sub-ottimale del fondo, la performance netta annuale è stata leggermente superiore a quella dell'indice HFR's hedge fund che rappresenta il principale metro di paragone per questo fondo.

## MULTIMANAGER BALANCED

Il comparto Multimanager Balanced è stato lanciato nel luglio del 2008 per gli investitori che hanno un profilo bilanciato, diversificando i gestori in un unico fondo. Durante il 2010 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 è stato “fully invested” per la maggior parte dell'anno ed ha ottenuto un interessante rendimento ponderato per il rischio, mantenendo una buona diversificazione geografica.

## BLUESKY GLOBAL STRATEGY

Il portafoglio, denominato in Dollari, è stato investito principalmente in obbligazioni corporate, con predominanza di quelle dei mercati emergenti rispetto a quelle high yield europee.

Il fondo ha realizzato il 19.44% nel 2010 portando il ritorno medio annualizzato al 6.65% dalla data di lancio nell'aprile 2007.

Dopo aver aumentato la cassa alla fine del 2009, il portafoglio è tornato “fully invested” e tale è rimasto per quasi tutto il 2010. Durante l'ultimo trimestre del 2010 abbiamo nuovamente aumentato la cassa allo scopo di ridurre il rischio, dopo che il fondo aveva ottenuto una performance più che soddisfacente durante i primi 9 mesi dell'anno.

L'Investment Manager reinvestirà la liquidità raccolta se e quando nuove opportunità si materializzeranno.

## 2010 Director's Report - Outlook 2011

Il 2010 è stato il secondo anno consecutivo di risultati molto buoni per i mercati obbligazionari, mentre la performance di quelli azionari è stata più mista, con gli indici azionari dei mercati emergenti e di alcune economie sviluppate (USA, Giappone, Germania e UK) che hanno realizzato buoni rendimenti e l'Europa periferica (PIIGS: Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna) che invece ha riportato numeri mediocri.

Nonostante i disequilibri creatisi nell'ultimo decennio non siano stati curati durante la crisi finanziaria e la pesante recessione che è seguita e nonostante l'aumentato carico di debito delle economie sviluppate al punto che occorreranno diversi anni (se non decenni) per ridurlo, la crescita economica mondiale ha riguadagnato vigore durante la parte finale del 2010 ed il 2011 è iniziato nella giusta direzione.

I tassi di interesse delle economie sviluppate hanno probabilmente toccato il fondo nel 2010 ed hanno iniziato un processo di risalita verso la fine d'anno. Questo movimento probabilmente continuerà durante tutto il corso del 2011 ed oltre; per questo motivo realizzare performance positive sui mercati del credito sarà decisamente un compito arduo nel 2011 rispetto ai due anni passati. Ciononostante, il nostro Investment Manager crede che ritorni prossimi alla doppia cifra possano essere ottenuti in alcuni segmenti dei mercati del reddito fisso, come il debito dei mercati emergenti e quello high yield. Probabilmente non sarà una gestione facile, dati gli spread del credito stretti ed i tassi in aumento, e un'attenta selezione dei crediti sarà nuovamente la base fondamentale per ottenere buoni risultati.

Il futuro sarà probabilmente più roseo per i mercati azionari che per quelli obbligazionari, dato lo stato attuale dell'economia mondiale; il nostro Investment Manager crede che il forte movimento rialzista osservato nell'ultimo trimestre del 2010 tra gli indici azionari delle principali economie sviluppate potrà estendersi almeno per la prima metà del 2011.

Portando avanti la nostra "missione" nel 2011, cogliamo l'occasione per ringraziare tutto il personale presso Compass Asset Management, State Street Luxembourg, Deloitte, Arendt-Medernach e, ovviamente, tutti i distributori ed investitori del fondo per il loro supporto e la loro cooperazione.

## **RAPPORTO DEI REVISORI DELLA SOCIETA'**

Agli azionisti di  
**CompAM FUND**

A seguito della nostra nomina sancita dall'assemblea generale annuale degli azionisti, abbiamo verificato contabilmente l'allegata situazione finanziaria di CompAM FUND e di ciascuno dei suoi comparti che comprende la situazione generale degli attivi netti, la tabella degli attivi netti e del portafoglio titoli ed altri attivi netti e di ciascuno dei suoi comparti al 31 dicembre 2010 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. Le procedure selezionate dipendono dal giudizio del revisore d'impresa autorizzato, incluso la valutazione dei rischi di importanti errori nell'allestimento del bilancio sia dovuto a frodi che ad errori. Nel fare quelle valutazioni di rischio, il revisore di impresa autorizzato considera i controlli interni importanti per la preparazione e presentazione dei bilanci della società allo scopo di tracciare procedure di audit che siano appropriate alle circostanze, ma non allo scopo di esprimere un'opinione dell'efficacia dei controlli interni aziendali. La revisione include anche l'appropriatezza delle politiche di bilancio usate e la ragionevolezza delle stime effettuate dal Consiglio di Amministrazione del Fondo, così come valutare la presentazione dei bilanci. Noi crediamo che l'evidenza che abbiamo ottenuto durante la revisione sia sufficiente ed appropriata a fornire una base per la nostra opinione di revisione.

**Opinione**

Secondo la nostra opinione, i rendiconti finanziari danno una vera e corretta visione della posizione finanziaria di CompAM FUND e di ciascuno dei suoi comparti alla data del 31 dicembre 2010 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

14 aprile 2011  
560, rue de Neudorf  
L-2220 LUXEMBOURG

## CompAM FUND

### Evoluzione degli attivi netti di inventario negli ultimi 3 anni

	Currency	31 dicembre 2010		31 dicembre 2009		31 dicembre 2008	
		Totale NAV	per Azione	Totale NAV	per Azione	Totale NAV	per Azione
<b>CompAM FUND - Emerging Market Corporate</b>							
Classe A Azioni	EUR	29 540 161,42	1 386,045	24 920 487,16	1 212,444	16 013 434,37	802,552
Classe B Azioni	EUR	4 359 326,97	1 352,402	7 381 220,33	1 187,877	4 237 235,12	790,965
Classe D Azioni	EUR	1 069,73	106,973	-	-	-	-
Classe M Azioni	EUR	1 794 505,49	115,768	1 640 929,45	100,902	528 719,15	66,394
Classe P Azioni	EUR	101 679,23	1 270,990	86 572,50	1 082,156	54 084,57	676,057
Classe Z Azioni	EUR	1 771 544,89	1 331,250	1 468 910,64	1 140,189	313 116,52	716,588
Totale Attivi Netti	EUR	37 568 287,73		35 498 120,08		21 146 589,73	
<b>CompAM FUND - European Equity</b>							
Classe A Azioni	EUR	19 724 852,30	1 230,118	10 971 564,24	1 209,226	9 351 218,97	985,978
Classe B Azioni	EUR	385 606,95	1 185,680	450 419,52	1 169,641	528 709,14	965,085
Classe M Azioni	EUR	172 009,65	102,973	162 400,80	100,220	-	-
Classe P Azioni	EUR	94 179,79	798,147	98 024,25	830,728	73 691,72	624,517
Classe Z Azioni	EUR	4 091 216,42	927,954	4 671 491,42	896,855	3 176 742,46	705,918
Totale Attivi Netti	EUR	24 471 709,57		16 350 055,77		13 130 362,29	
<b>CompAM FUND - Bond Euro</b>							
Classe A Azioni	EUR	36 685 200,85	1 159,164	37 881 216,20	1 125,687	30 801 068,09	927,626
Classe B Azioni	EUR	7 166 400,15	1 134,332	7 565 558,00	1 105,482	7 282 202,37	915,023
Classe D Azioni	EUR	1 007,98	100,798	-	-	-	-
Classe M Azioni	EUR	643 304,27	103,892	878 198,47	100,571	-	-
Classe P Azioni	EUR	83 592,15	1 044,902	80 117,89	1 001,474	63 937,83	799,223
Classe Z Azioni	EUR	702 037,43	1 066 310	744 214,86	1 028 052	292 002,37	825,322
Totale Attivi Netti	EUR	45 281 542,83		47 149 305,42		38 439 210,66	
<b>CompAM FUND - Bond Risk</b>							
Classe A Azioni	EUR	22 670 273,69	1 181,455	18 830 096,43	1 014,269	11 558 614,70	583,042
Classe B Azioni	EUR	4 771 444,77	1 151,024	6 803 939,79	992,599	6 663 780,17	573,782
Classe D Azioni	EUR	1 089,88	108,988	-	-	-	-
Classe M Azioni	EUR	2 383 872,70	118,965	2 466 119,03	101,404	675 309,44	57,870
Classe P Azioni	EUR	71 444,08	1 190,735	59 439,72	990,662	31 688,06	528,134
Classe Z Azioni	EUR	2 969 802,25	1 262 999	3 846 213,92	1 057 022	2 602 909,13	566,869
Totale Attivi Netti	EUR	32 867 927,37		32 005 808,89		21 532 301,50	
<b>CompAM FUND - Bluesky Global Strategy</b>							
Classe A Azioni	USD	7 374 460,53	1 273,303	5 216 863,79	1 066,035	3 430 880,29	664,337
Classe E Azioni	USD	1 378 301,77	1 358,436	1 128 527,11	1 128,527	699,116,57	669,117
Classe Z Azioni	USD	30 371,83	1 518 592	24 417,46	1 220 873	14 135,37	706,769
Totale Attivi Netti	USD	8 783 134,13		6 369 808,36		4 144 132,23	
<b>CompAM FUND - Multimanager Balanced</b>							
Classe A Azioni	EUR	1 126 527,45	111,065	1 328 152,48	106,000	1 025 845,52	88,153
Classe B Azioni	EUR	5 661 286,26	121,004	2 088 966,98	116,469	-	-
Classe M Azioni	EUR	441 690,92	112,234	822 075,08	106,964	894 404,82	88,420
Classe P Azioni	EUR	22 885,11	114,426	21 589,95	107,950	17 452,88	87,264
Totale Attivi Netti	EUR	7 252 389,74		4 260 784,49		1 937 703,22	
<b>CompAM FUND - Multimanager Equity Africa &amp; Middle East</b>							
Classe A Azioni	EUR	4 185 801,69	82,534	2 288 579,08	70,205	2 234 255,32	61,229
Classe B Azioni	EUR	5 429,58	108,592	-	-	-	-
Classe M Azioni	EUR	8 392,49	83,925	7 093,77	70,938	7 093,77	61,455
Classe P Azioni	EUR	35 062,41	87,656	29 005,98	72,515	29 005,98	61,659
Classe Z Azioni	EUR	906 989,71	86,378	7 188,19	71,882	7 188,19	61,483
Totale Attivi Netti	EUR	5 141 675,88		2 331 867,02		2 271 212,57	
<b>CompAM FUND - Multimanager Target Alpha</b>							
Classe A Azioni	EUR	4 323 067,00	109,655	2 255 288,76	104,542	2 702 680,35	95,942
Classe B Azioni	EUR	-	-	-	-	9 624,39	95,976
Classe P Azioni	EUR	45 748,76	114,372	42 903,20	107,258	38 600,99	96,502
Classe Z Azioni	EUR	1 072 168,79	100,748	-	-	9 624,39	96,244
Totale Attivi Netti	EUR	5 440 984,55		2 298 191,96		2 751 079,35	

**Rendiconto consolidato degli attivi netti al 31 dicembre 2010 (in EUR)**

**ATTIVI**

Portafoglio titoli a valore di mercato	(nota 1)	136 569 087,82
Liquidita' bancarie		25 610 365,41
Ammontari dovuti da brokers		664 529,80
Contratti di opzione a valori di mercato		16 834,00
Profitti non realizzati su contratti a termine su divise straniere	(nota 1)	1 701 483,30
Profitti non realizzati su contratti derivati	(nota 1)	39 851,66
Interessi da ricevere		2 167 214,62
Crediti su investimenti venduti		16 595,02
Altri attivi		711 021,68
<b>TOTALE ATTIVI</b>		<b><u>167 496 983,30</u></b>

**PASSIVI**

Scoperto bancario		(19 636,71)
Minusvalenze non realizzate su cambi a termine		(228 378,20)
Minusvalenze non realizzate su contratti derivati		(44 415,00)
Interessi su passivita' bancarie e debiti su spese		(53,58)
Debiti su riscatti		(73 531,57)
Altre passivita'		(2 559 445,94)
<b>TOTALE PASSIVI</b>		<b>(2 925 461,00)</b>
<b>ATTIVI NETTI alla fine dell'anno</b>		<b>164 571 522,30</b>

**CompAM FUND**Rendiconti Consolidati delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti  
al 31 dicembre 2010  
(in EUR)

<b>Attivi netti all'inizio dell'anno</b>		<b>144 334 416,9</b>
Ricavi da investimenti		7 244 404,28
Interessi bancari		40,684,76
Altri ricavi		188,175,05
<b>Totale ricavi</b>		<b>7 473 264,09</b>
<b>Spese</b>		
Commissioni di gestione	(Nota 2)	(1 135 156,07)
Commissioni di performance	(Nota 3)	(711 933,05)
Commissioni di custodia		(90 930,82)
Tassa di abbonamento	(Nota 7)	(76 037,64)
Interessi su conti bancari		(1 042,74)
Altre spese e tasse	(Nota 4)	(2 318 205,87)
<b>Totale spese</b>		<b>(4 333 306,19)</b>
<b>RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI</b>		<b>3 139 957,90</b>
GUADAGNO/PERDITA NETTA REALIZZATA su:		
Titoli in portafoglio valute e altri strumenti finanziari		7 346 582,62
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su investimenti		1 459 813,80
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su opzioni		475,00
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su contratti a termine su divise		2 303 569,98
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su contratti future		(191 410,75)
<b>RISULTATO NETTO DELLE OPERAZIONI NELL'ANNO</b>		<b>14 058 988,54</b>
Sottoscrizioni di azioni		55 944 298,69
Rimborsi di azioni		-50 073 994,68
Differenze di conversione	(Nota 1)	307 812,86
<b>ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO</b>		<b>164 571 522,30</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

**RENDICONTI DEGLI ATTIVI NETTI**

Al 31 dicembre 2010

(in EUR)

<b>ATTIVITA'</b>		
Portafoglio titoli a valore di mercato	(Nota 1)	28 637 213,24
Liquidita' bancarie		7 723 193,91
Ammontari dovuti da brokers		72 358,05
Profitti non realizzati su contratti a termine su divise	(Nota 1)	1 342 496,84
Profitti non realizzati su contratti derivati	(Nota 1)	33 356,94
Interessi da ricevere		508 758,28
Altre attivita'		59 694,32
<b>Totale attivita'</b>		<b>38 377 071,58</b>
 <b>PASSIVITA'</b>		
Perdite non realizzate su contratti a termine		(35 258,09)
Altre passivita'		(773 525,76)
<b>Totale Passivita'</b>		<b>(808 783,85)</b>
 <b>Totale Attivi Netti</b>		 <b><u><u>37 568 287,73</u></u></b>

	Divisa	Valore dell'attivo netto per azione	Azioni in circolazione
Azioni di classe A	EUR	1 386,045	21 312,549
Azioni di classe B	EUR	1 352,402	3 223,396
Azioni di classe D	EUR	106,973	10,000
Azioni di classe M	EUR	115,768	15 500,931
Azioni di classe P	EUR	1 270,990	80,000
Azioni di classe Z	EUR	1 331,250	1 330,738



**CompAM FUNDEMERGING MARKET SHORT TERM (precedentemente Emerging Market Short Term)**Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti  
al 31 dicembre 2010 (in EUR)

<b>Attivi netti all'inizio dell'anno</b>		<b>35 498 120,08</b>
Ricavo netto da investimenti		2,621,593,29
Interessi bancari		21 147,48
Altri ricavi		9 858,25
<b>Totale ricavi</b>		<b>2 652 599,02</b>
Commissioni di gestione	(Nota 2)	(244 016,86)
Commissioni di performance	(Nota 3)	(259 941,24)
Commissioni di custodia		(18 494,65)
Tassa di abbonamento	(Nota 7)	(18 398,46)
Interessi pagati su conti bancari		(565,61)
Altre spese e tasse	(Nota 4)	(605 376,83)
<b>Totale spese</b>		<b>(1 146 793,65)</b>
<b>RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI</b>		<b>1 505 805,37</b>
Guadagno/Perdita netta realizzata su:		
Titoli in portafoglio, divise ed altri strumenti finanziari		1 460 793,78
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su investimenti		124 452,36
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su contratti a termine su divise		1 781 532,04
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su contratti derivati		(27 540,47)
<b>Risultato netto delle operazioni per l'anno</b>		<b>4 845 043,08</b>
Sottoscrizioni di azioni		11 263 097,17
Rimborsi di azioni		(14 037 972,60)
<b>ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO</b>		<b>37 568 287,73</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

**CompAM FUND EMERGING MARKET CORPORATE (precedentemente Emerging market Short Term)**

**Rendiconto della variazione del portafoglio titoli**

Al 31 dicembre 2010 eur

<b>LUSSEMBURGO</b>			<b>34 531,85</b>	<b>38 296,00</b>	<b>0,10</b>
<b>FINANZA</b>			<b>34 531,85</b>	<b>38 296,00</b>	<b>0,10</b>
3 211,00	BTA BANK JSC -GDR-	USD	34 531,85	38 296,00	0,10
<b>VALORI MOBILIARI</b>			<b>26 221 399,62</b>	<b>28 637 213,24</b>	<b>76,23</b>
<b>Titoli a tasso variabile</b>			<b>938 965,06</b>	<b>1 010 949,61</b>	<b>2,69</b>
<b>ARGENTINA</b>			<b>733 519,38</b>	<b>735 866,74</b>	<b>1,96</b>
<b>Governativi</b>			<b>733 519,38</b>	<b>735 866,74</b>	<b>1,96</b>
750 000,00	ARGENTINA VRN IND 31/12/2033	EUR	733 505,22	735 656,51	1,96
482,00	ARGENTINA VRN IND 31/12/2033 (DIRTY)	ARS	14,16	170,34	0,00
1 430,00	ARGENTINA VRN 15/12/2035	ARS	0,00	39,89	0,00
<b>LUSSEMBURGO</b>			<b>205 445,68</b>	<b>275 082,87</b>	<b>0,73</b>
<b>FINANZA</b>			<b>205 445,68</b>	<b>275 082,87</b>	<b>0,73</b>
1 000 000,00	ALFA DIV PYMT RIGHTS FIN FRN 15/12/2011	EUR	160 074,68	194 000,00	0,51
1 371 141,00	BTA BANK JSC VRN 01/07/2020	USD	45 371,00	81 082,87	0,22
<b>Obbligazioni ordinarie</b>			<b>18 992 036,23</b>	<b>20 665 464,00</b>	<b>55,02</b>
<b>IRLANDA</b>			<b>3 013 255,18</b>	<b>3 516 480,62</b>	<b>9,37</b>
<b>FINANZA</b>			<b>2 316 048,28</b>	<b>2 766 631,55</b>	<b>7,37</b>
1 000 000,00	TRANSCAPIT (TRANSNEFT) 5.381% 27/06/2012	EUR	759 560,00	1 039 350,00	2,77
900 000,00	EUROCHEM FIN 7.875% 21/03/2012	USD	638 106,03	699 645,93	1,86
500 000,00	GAZPROMBK 6.25% 15/12/2014	USD	391 947,30	380 116,28	1,01
500 000,00	ALFA BANK (ALFA BOND) 7.875% 25/09/2017	USD	383 273,93	378 837,91	1,01
60 000 000,00	RED ARROW INTL LEASING 8.375% 30/06/2012	RUB	143 161,02	268 681,43	0,72
<b>MATERIE PRIME</b>			<b>341 234,11</b>	<b>385 002,43</b>	<b>1,03</b>
500 000,00	RASPADSKAYA SEC LTD 7.50% 22/05/2012	USD	341 234,11	385 002,43	1,03
<b>INDUSTRIALI</b>			<b>355 972,79</b>	<b>364 846,64</b>	<b>0,97</b>
500 000,00	SCF CAPITAL LTD 5.375% 27/10/2017	USD	355 972,79	364 846,64	0,97
<b>BRASILE</b>			<b>3 166 296,88</b>	<b>3 152 801,12</b>	<b>8,39</b>
<b>FINANZA</b>			<b>754 533,01</b>	<b>774 522,75</b>	<b>2,06</b>
1 000 000,00	BANCO INDUSTR E COMRCL 8.50% 27/04/2020	USD	754 533,01	774 522,75	2,06
<b>TELECOMUNICAZIONI</b>			<b>741 210,00</b>	<b>724 218,75</b>	<b>1,93</b>
750 000,00	TELEMAR NORTE LESTE SA 5.125% 15/12/2017	EUR	741 210,00	724 218,75	1,93
<b>GOVERNATIVI</b>			<b>731 010,00</b>	<b>702 695,00</b>	<b>1,87</b>
700 000,00	BRASILE 9.50% 24/01/2011	EUR	731 010,00	702 695,00	1,87
<b>MATERIE DI BASE</b>			<b>638 759,17</b>	<b>649 994,41</b>	<b>1,73</b>
800 000,00	BERTIN LTDA 10.25% 05/10/2016	USD	638 759,17	649 994,41	1,73
<b>Multi-Utilities</b>			<b>300 784,70</b>	<b>301 370,21</b>	<b>0,80</b>
400 000,00	CIA SANEAMENTO BASICO 6.25% 16/12/2020	USD	300 784,70	301 370,21	0,80
<b>MEXICO</b>			<b>2 694 150,89</b>	<b>2 923 886,72</b>	<b>7,78</b>
<b>GOVERNATIVI</b>			<b>1 107 987,49</b>	<b>1 217 245,15</b>	<b>3,23</b>
128 500,00	MEX BONOS DESARR FIX RT 7.00% 19/06/2014	MXN	718 855,33	803 097,33	2,13
500 000,00	MEXICO 5.8875 17/02/2014	USD	389 132,16	414 147,82	1,10
<b>TELECOMUNICAZIONI</b>			<b>842 709,66</b>	<b>854 828,37</b>	<b>2,28</b>
750 000,00	AXTEL SAB DE CV 9.00% 22/09/2019	USD	524 231,70	543 680,82	1,45
500 000,00	MAXCOM TELECOMUNICACIONE 11.00% 15/12/2014	USD	318 477,96	311 147,55	0,83
<b>MATERIE PRIME</b>			<b>410 001,62</b>	<b>428 795,05</b>	<b>1,14</b>
500 000,00	URBI DESARROLLOS URBANOSSA 9.50% 21/01/2020	USD	410 001,62	428 795,05	1,14
<b>MATERIE DI BASE</b>			<b>333 452,12</b>	<b>423 018,15</b>	<b>1,13</b>
500 000,00	CONTROLADORA MABE SA CV 7.875% 28/10/2019	USD	333 452,12	423 018,15	1,13

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

**CompAM FUND EMERGING MARKET CORPORATE (precedentemente Emerging market Short Term)**

**Rendiconto della variazione del portafoglio titoli**

Al 31 dicembre 2010 eur

Numero/Valore nominale	Descrizione	Divisa	Costo	Valore di Mercato	% su attivi totali
<b>ARGENTINA</b>			<b>962 844,19</b>	<b>2 078 515,82</b>	<b>5,53</b>
<b>ENERGIA</b>			<b>24 742,76</b>	<b>986 793,56</b>	<b>2,63</b>
1 300 000,00	TRANSPORT DE GAS DEL SUR SA 7.875% 14/05/2017	USD	624 742,76	986 793,56	2,63
<b>GOVERNATIVI</b>			<b>188 021,52</b>	<b>704 222,73</b>	<b>1,87</b>
1 000 000,00	PROVINCE OF BUENOS AIRES 9.25% 15/04/2017	USD	188 021,52	704 222,73	1,87
<b>FINANZA</b>			<b>150 079,91</b>	<b>387 499,53</b>	<b>1,03</b>
500 000,00	BANCO HIPOTECARIO SA 9.75% 27/04/2016	USD	150 079,91	387 499,53	1,03
<b>OLANDA</b>			<b>2 170 992,71</b>	<b>2 034 927,37</b>	<b>5,42</b>
<b>INDUSTRIALI</b>			<b>728 747,72</b>	<b>738 697,77</b>	<b>1,97</b>
1 000 000,00	WPE INTL COOPERATIEF UA 10.375% 30/09/2020	USD	728 747,72	738 697,77	1,97
<b>FINANZA</b>			<b>761 132,66</b>	<b>563 109,07</b>	<b>1,50</b>
500 000,00	KAZKOMMERTS INTL 7.625% 13/02/2012	GBP	761 132,66	563 109,07	1,50
<b>ENERGIA</b>			<b>350 174,83</b>	<b>369 995,53</b>	<b>0,98</b>
500 000,00	KAZMUNAIGAZ FIN SUB 6.375% 09/04/2021	USD	350 174,83	369 995,53	0,98
<b>MATERIE PRIME</b>			<b>330 937,50</b>	<b>363 125,00</b>	<b>0,97</b>
350 000,00	NEW WORLD RESOURCES BV 7.875% 01/05/2018	EUR	330 937,50	363 125,00	0,97
<b>TURCHIA</b>			<b>909 757,30</b>	<b>923 271,76</b>	<b>2,46</b>
<b>INDUSTRIALI</b>			<b>524 171,54</b>	<b>546 301,10</b>	<b>1,46</b>
750 000,00	YUKSEL INSAAT 9.50% 10/11/2015	USD	524 171,54	546 301,10	1,46
<b>FINANZA</b>			<b>385 585,76</b>	<b>376 970,66</b>	<b>1,00</b>
500 000,00	AKBANK TAS 5.125% 22/07/2015	USD	385 585,76	376 970,66	1,00
<b>RUSSIA</b>			<b>730 006,93</b>	<b>745 421,34</b>	<b>1,98</b>
<b>FINANZA</b>			<b>730 006,93</b>	<b>745 421,34</b>	<b>1,98</b>
500 000,00	VNESHECONOMBANK 5.45% 22/11/2017	USD	365 003,47	373 008,83	0,99
500 000,00	VNESHECONOMBANK 6.80% 22/11/2025	USD	365 003,46	372 412,51	0,99
<b>STATI UNITI</b>			<b>747 841,33</b>	<b>741 234,51</b>	<b>1,97</b>
<b>Sovranazionali</b>			<b>747 841,33</b>	<b>741 234,51</b>	<b>1,97</b>
12 000 000,00	INTL BK RECON & DEVELOP 5.75% 20/08/2012	MXN	747 841,33	741 234,51	1,97
<b>CAYMAN ISLANDS</b>			<b>593 625,26</b>	<b>616 770,75</b>	<b>1,64</b>
<b>CONSUMI retail</b>			<b>593 625,26</b>	<b>616 770,75</b>	<b>1,64</b>
800 000,00	MARFRIG OVERSEAS LTD 9.50% 04/05/2020	USD	593 625,26	616 770,75	1,64
<b>KAZAKHSTAN</b>			<b>620 880,62</b>	<b>580 487,87</b>	<b>1,55</b>
<b>FINANZA</b>			<b>620 880,62</b>	<b>580 487,87</b>	<b>1,55</b>
750 000,00	ATF BANK 9.00% 11/05/2016	USD	620 880,62	580 487,87	1,55
<b>EMIRATI ARABI UNITI</b>			<b>497 000,25</b>	<b>488 999,22</b>	<b>1,30</b>
<b>Multi-Utilities</b>			<b>497 000,25</b>	<b>488 999,22</b>	<b>1,30</b>
700 000,00	DUBAI ELECTRICITY & WATE 7.375% 21/10/2020	USD	497 000,25	488 999,22	1,30
<b>ALBANIA</b>			<b>497 480,00</b>	<b>479 547,50</b>	<b>1,28</b>
<b>GOVERNATIVI</b>			<b>497 480,00</b>	<b>479 547,50</b>	<b>1,28</b>
500 000,00	ALBANIA 7.50% 04/11/2015	EUR	497 480,00	479 547,50	1,28
<b>SWEDEN</b>			<b>500 000,00</b>	<b>469 205,00</b>	<b>1,25</b>
<b>FINANZA</b>			<b>500 000,00</b>	<b>469 205,00</b>	<b>1,25</b>
500 000,00	PKO FIN AB (PKO BANK PL) 3.733% 21/10/2015	EUR	500 000,00	469 205,00	1,25
<b>LUSSEMBURGO</b>			<b>369 235,31</b>	<b>382 907,83</b>	<b>1,02</b>
<b>ENERGIA</b>			<b>369 235,31</b>	<b>382 907,83</b>	<b>1,02</b>
500 000,00	GAZPROM (GAZ CAPITAL SA) 5.09% 29/11/2015	USD	369 235,31	382 907,83	1,02
<b>UNGHERIA</b>			<b>359 625,00</b>	<b>369 524,80</b>	<b>0,98</b>
<b>ENERGIA</b>			<b>359 625,00</b>	<b>369 524,80</b>	<b>0,98</b>
400 000,00	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 5.875% 20/04/2017	EUR	359 625,00	369 524,80	0,98
<b>KENYA</b>			<b>347 671,27</b>	<b>359 309,20</b>	<b>0,96</b>
<b>SOVRANAZIONALI</b>			<b>347 671,27</b>	<b>359 309,20</b>	<b>0,96</b>
500 000,00	EASTERN & SOUTHERN AFRICA 6.875% 09/01/2016	USD	347 671,27	359 309,20	0,96
<b>FRANCIA</b>			<b>357 500,00</b>	<b>357 500,00</b>	<b>0,95</b>
<b>FINANZA</b>			<b>357 500,00</b>	<b>357 500,00</b>	<b>0,95</b>
500 000,00	ZLOMREX INTL FIN 8.50% 01/02/2014	EUR	357 500,00	357 500,00	0,95
<b>BERMUDA</b>			<b>356 963,89</b>	<b>355 223,80</b>	<b>0,95</b>
<b>TELECOMUNICAZIONI</b>			<b>356 963,89</b>	<b>355 223,80</b>	<b>0,95</b>
500 000,00	QTEL INTERNATIONAL FIN 4.75% 16/02/2021	USD	356 963,89	355 223,80	0,95
<b>BRITISH VIRGIN ISLANDS</b>			<b>96 909,22</b>	<b>89 448,77</b>	<b>0,24</b>
<b>ENERGIA</b>			<b>96 909,22</b>	<b>89 448,77</b>	<b>0,24</b>
200 000,00	TRISTAN OIL LTD 10.50% 01/01/2012	USD	96 909,22	89 448,77	0,24
<b>Zero-coupon bonds</b>			<b>2 011 052,46</b>	<b>2 221 758,27</b>	<b>5,91</b>
<b>POLAND</b>			<b>2 011 052,46</b>	<b>2 221 758,27</b>	<b>5,91</b>
<b>GOVERNATIVI</b>			<b>2 011 052,46</b>	<b>2 221 758,27</b>	<b>5,91</b>
9 000 000,00	POLAND 0.00% 25/07/2011	PLN	2 011 052,46	2 221 758,27	5,91
<b>LISTED ON ANOTHER REGULATED MARKET</b>			<b>4 244 814,02</b>	<b>4 700 745,36</b>	<b>12,51</b>
<b>TITOLI A TASSO VARIABILE</b>			<b>586 017,38</b>	<b>536 037,24</b>	<b>1,43</b>
<b>KAZAKHSTAN</b>			<b>586 017,38</b>	<b>536 037,24</b>	<b>1,43</b>
<b>FINANZA</b>			<b>586 017,38</b>	<b>536 037,24</b>	<b>1,43</b>
663 600,00	BTA BANK JSC VRN 01/07/2018	USD	586 017,38	536 037,24	1,43
<b>Ordinary bonds</b>			<b>3 658 796,64</b>	<b>4 164 708,12</b>	<b>11,08</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

**CompAM FUND EMERGING MARKET CORPORATE (precedentemente Emerging market Short Term)**

**Rendiconto della variazione del portafoglio titoli**

Al 31 dicembre 2010 eur

Numero/Valore nominale	Descrizione	Divisa	Costo	Valore di Mercato	% su attivi totali
<b>MESSICO</b>			<b>1 537 111,32</b>	<b>1 820 990,35</b>	<b>4,84</b>
<b>MATERIE PRIME</b>			<b>911 189,15</b>	<b>1 018 014,69</b>	<b>2,71</b>
700 000,00	CORPORATIVO JAVIER SA CV 13.00% 04/08/2014	USD	497 738,67	593 312,29	1,58
500 000,00	CORPORACION GEO SA DE CV 9.25% 30/06/2020	USD	413 450,48	424 702,40	1,13
<b>CONSUMI retail</b>			<b>333 926,58</b>	<b>426 079,53</b>	<b>1,13</b>
500 000,00	DESARROLLADORA HOMEX SAB DE CV 9.50% 11/12/2019	USD	333 926,58	426 079,53	1,13
<b>INDUSTRIALI</b>			<b>291 995,59</b>	<b>376 896,13</b>	<b>1,00</b>
500 000,00	GRUPO SENDA AUTOTRANSPORTE 10.50% 03/10/2015	USD	291 995,59	376 896,13	1,00
<b>LUSSEMBURGO</b>			<b>1 608 907,98</b>	<b>1 800 900,46</b>	<b>4,79</b>
<b>ENERGIA</b>			<b>749 929,98</b>	<b>918 340,73</b>	<b>2,44</b>
1 000 000,00	GAZ CAPITAL SA 9.25% 23/04/2019	USD	749 929,98	918 340,73	2,44
<b>FINANZA</b>			<b>858 978,00</b>	<b>882 559,73</b>	<b>2,35</b>
700 000,00	VTB CAPITAL SA 6.551% 13/10/2020	USD	503 977,82	514 030,79	1,37
500 000,00	JSC SEVERSTAL-STEEL CAPI 6.70% 25/10/2017	USD	355 000,18	368 528,94	0,98
<b>PANAMA</b>			<b>424 152,92</b>	<b>462 040,18</b>	<b>1,23</b>
<b>FINANZA</b>			<b>424 152,92</b>	<b>462 040,18</b>	<b>1,23</b>
700 000,00	NEWLAND INT PROP CORP 9.50% 15/11/2014	USD	424 152,92	462 040,18	1,23
<b>KAZAKHSTAN</b>			<b>88 624,42</b>	<b>80 777,13</b>	<b>0,22</b>
<b>FINANZA</b>			<b>88 624,42</b>	<b>80 777,13</b>	<b>0,22</b>
150 360,00	BTA BANK JSC 7.20% 01/07/2025	USD	88 624,42	80 777,13	0,22
<b>Totale Portafoglio</b>			<b>26 221 399,62</b>	<b>28 637 213,24</b>	<b>76,23</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

## CONTRATTI DERIVATI AL 31 DICEMBRE 2010

Nominale	Quantita'	acquisto/ Vendita	contratto	scadenza	prezzo di mercato	divisa	profitto perdita non realizzata	impegno (Eur)
							<b>33 356,94</b>	<b>8 134 150,54</b>
125 000	23,00	Purchase	EUR/USD FX CUR MAR11	14/03/11	1,34	USD	27 859,57	2 854 594,78
100 000	(15,00)	Sale	US 10Y T-NOTES	22/03/11	120,44	USD	2 865,16	1 342 620,12
100 000	(45,00)	Sale	US 5Y T-NOTES	31/03/11	117,72	USD	2 632,21	3 936 935,64

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

## CONTRATTI A TERMINE SU DIVISE ESTERE AL 31 DICEMBRE 2010

Scadenza	Impegni di acquisto	Divisa	Impegno di vendita	Divisa	Profitti (perdite) non realizzati (Eur)
					<b>1 307 238.75</b>
07/02/11	1 097 747,86	EUR	1 500 000,00	USD	(20 737,65)
07/02/11	731 136,32	EUR	1 000 000,00	USD	(14 520,44)
07/02/11	20 357 331,03	EUR	25 500 000,00	USD	1 342 496,84

**TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI**

Al 31 dicembre 2010 (in EUR)

<b>ATTIVITA'</b>		
Portafoglio titoli a valore di mercato	(Nota 1)	17 725 433,09
Liquidita' bancarie		6 766 768,82
Ammontari dovuti da brokers		369 684,72
Contratti di opzione a valori di mercato		16 834,00
Profitti non realizzati su contratti derivati	(Nota 1)	6 494,72
Interessi da ricevere		43,56
Crediti su investimenti venduti		16 595,02
Altre attivita'		492 781,88
<b>Totale attivita'</b>		<b>24 944 635,81</b>
<b>PASSIVITA'</b>		
Scoperti bancari		(19 636,71)
Perdite non realizzate su contratti a termine		(44 415,00)
Interessi da pagare		(10,35)
Debiti su riscatti		(14 889,74)
Altre passivita'		(393 974,44)
<b>Totale Passivita'</b>		<b>(472 926,24)</b>
<b>Totale Attivi Netti</b>		<b><u>24 471 709,57</u></b>

	<b>Divisa</b>	<b>Valore dell'attivo netto per azione</b>	<b>Azioni in circolazione</b>
Azioni di classe A	EUR	1 230,118	16 034,927
Azioni di classe B	EUR	1 185,680	325,220
Azioni di classe M	EUR	102,973	1 670,437
Azioni di classe P	EUR	830,728	117,998
Azioni di classe Z	EUR	927,954	4 408,857

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio al 31 dicembre 2010 (in EUR)

<b>Attivi netti all'inizio del periodo</b>		<b>16 350 055,77</b>
Ricavi netti da investimenti		252 871,54
Interessi bancari		7 350,36
Altri ricavi		7 332,93
<b>Totale ricavi</b>		<b>267 555,42</b>
Commissioni di gestione	(nota 2)	(186 307,54)
Commissioni sul risultato	(nota 3)	(35 535,03)
Commissioni di custodia		(9 661,46)
Tassa di abbonamento	(nota 7)	(9,959,93)
Interessi pagati su passività bancarie		(32,91)
Altre spese e tasse	(nota 4)	(259 313,45)
<b>Totale spese</b>		<b>(500 810,32)</b>
<b>RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI</b>		<b>(233 254,90)</b>
Profitto (perdita) netta realizzata su vendita di investimenti, divise ed altri strumenti finanziari		(750 019,04)
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su investimenti		1 799 688,41
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su opzioni		475,00
Variazioni in apprezzamenti/deprezzamenti non realizzati su contratti derivati		(120 870,28)
<b>Risultato netto delle operazioni per l'anno</b>		<b>696 019,19</b>
Sottoscrizioni di azioni		16 608 448,5
Rimborsi di azioni		(9 182 813,89)
<b>ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO</b>		<b>24 471 709,57</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio



Portafoglio al 31 dicembre 2010 (in EUR)

Numero/Valore nominale	Descrizione	Divisa	Costo	Valore di Mercato	% su attivi netti
<b>VALORI MOBILIARI</b>			<b>13 443 173,07</b>	<b>17 275 433,09</b>	<b>70,59</b>
<b>QUOTATI IN MERCATI UFFICIALI</b>			<b>13 384 393,41</b>	<b>17 160 989,86</b>	<b>70,13</b>
<b>AZIONI</b>			<b>13 384 393,41</b>	<b>17 160 989,86</b>	<b>70,13</b>
<b>ITALIA</b>			<b>2 869 206,63</b>	<b>3 793 380,10</b>	<b>15,49</b>
<b>INDUSTRIALI</b>			<b>1 359 665,98</b>	<b>1 581 877,91</b>	<b>6,46</b>
71 541,00	ASTALDI SPA	EUR	408 717,82	352 160,57	1,44
21 600,00	DANIELI & CO -RISP-	EUR	109 949,89	279 072,00	1,14
47 000,00	INTERPUMP GP SPA	EUR	183 180,35	267 665,00	1,09
16 000,00	ATLANTIA SPA	EUR	214 295,57	244 320,00	1,00
21 953,00	TREVI FINANZIARIA SPA	EUR	234 338,62	236 653,34	0,97
30 000,00	GRANITIFIANDRE SPA	EUR	110 956,79	118 350,00	0,48
62 900,00	BIANCAMANO SPA	EUR	98 226,94	83 657,00	0,34
<b>CONSUMI retail</b>			<b>936 636,77</b>	<b>1 244 321,02</b>	<b>5,08</b>
46 246,00	FIAT SPA -RISP-	EUR	269 582,66	512 868,14	2,09
71 141,00	MEDIASET SPA	EUR	338 535,69	322 090,88	1,31
12 290,00	LUXOTTICA GP SPA	EUR	184 467,57	280 212,00	1,15
90 000,00	ELICA SPA	EUR	144 050,85	129 150,00	0,53
<b>ENERGIA</b>			<b>353 464,06</b>	<b>572 272,56</b>	<b>2,34</b>
15 534,00	SAIPEM SPA	EUR	353 464,06	572 272,56	2,34
<b>SALUTE</b>			<b>186 672,81</b>	<b>369 365,36</b>	<b>1,51</b>
98 893,00	AMPLIFON SPA	EUR	186 672,81	369 365,36	1,51
<b>Computer and IT</b>			<b>32 767,01</b>	<b>25 543,25</b>	<b>0,10</b>
6 155,00	CAD IT SPA	EUR	32 767,01	25 543,25	0,10
<b>GREAT-BRITAIN</b>			<b>2 701 911,95</b>	<b>3 391 617,88</b>	<b>13,85</b>
<b>MATERIE DI BASE</b>			<b>1 039 829,98</b>	<b>1 136 698,51</b>	<b>4,63</b>
13 532,00	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	355 901,34	389 053,88	1,58
76 339,00	TESCO PLC	GBP	331 620,18	378 643,58	1,54
84 023,00	SAINSBURY (J) PLC	GBP	352 308,46	369 001,05	1,51
<b>FINANZA</b>			<b>812 140,54</b>	<b>819 449,12</b>	<b>3,35</b>
129 612,00	MAN GP PLC	GBP	380 011,77	447 746,42	1,83
121 725,00	BARCLAYS PLC	GBP	432 128,77	371 702,70	1,52
<b>ENERGIA</b>			<b>465 094,45</b>	<b>536 005,70</b>	<b>2,19</b>
35 438,00	BG GP PLC	GBP	465 094,45	536 005,70	2,19
<b>MATERIE PRIME</b>			<b>207 315,84</b>	<b>451 890,53</b>	<b>1,85</b>
24 020,00	ANTOFAGASTA PLC	GBP	207 315,84	451 890,53	1,85
<b>INDUSTRIALI</b>			<b>96 002,63</b>	<b>290 606,64</b>	<b>1,19</b>
44 866,00	MICHAEL PAGE INTL	GBP	96 002,63	290 606,64	1,19
<b>CONSUMI retail</b>			<b>81 528,51</b>	<b>156 967,38</b>	<b>0,64</b>
6 810,00	NEXT PLC	GBP	81 528,51	156 967,38	0,64
<b>SWITZERLAND</b>			<b>2 042 568,01</b>	<b>2 940 282,79</b>	<b>12,02</b>
<b>CONSUMI retail</b>			<b>284 637,65</b>	<b>774 291,82</b>	<b>3,17</b>
9 086,00	CIE FINANCIERE RICHEMONT	CHF	128 694,80	399 640,13	1,64
1 124,00	THE SWATCH GP AG -B-	CHF	155 942,85	374 651,69	1,53
<b>MATERIE DI BASE</b>			<b>602 842,65</b>	<b>708 295,21</b>	<b>2,90</b>
11 229,00	NESTLE SA (REGD)	CHF	463 585,25	491 653,20	2,01
9,00	LINDT & SPRUENGLI AG (REGD)	CHF	139 257,40	216 642,01	0,89
<b>INDUSTRIALI</b>			<b>349 832,02</b>	<b>515 503,22</b>	<b>2,11</b>
239,00	SGS SA (REGD)	CHF	177 272,71	299 884,84	1,23
2 074,00	KUEHNE & NAGEL INTL AG (REGD)	CHF	172 559,31	215 618,38	0,88
<b>MATERIE PRIME</b>			<b>352 846,25</b>	<b>502 667,84</b>	<b>2,05</b>
379,00	GIVAUDAN (REGD)	CHF	183 092,56	305 818,71	1,25
900,00	SYNGENTA AG (REGD)	CHF	169 753,69	196 849,13	0,80
<b>FINANZA</b>			<b>287 331,44</b>	<b>255 491,44</b>	<b>1,04</b>
8 481,00	CREDIT SUISSE GP AG (REGD)	CHF	287 331,44	255 491,44	1,04
<b>Health</b>			<b>165 078,00</b>	<b>184 033,26</b>	<b>0,75</b>
13 053,00	NOBEL BIOCARE HLDG AG (REGD)	CHF	165 078,00	184 033,26	0,75
<b>GERMANY</b>			<b>1 739 069,99</b>	<b>2 240 720,85</b>	<b>9,16</b>
<b>MATERIE PRIME</b>			<b>622 087,28</b>	<b>927 467,71</b>	<b>3,79</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio al 31 dicembre 2010 (in EUR)						
3 690,00	LINDE AG	EUR	233 964,62	418 999,50	1,72	
5 138,00	K+S AG	EUR	170 279,67	289 577,68	1,18	
3 789,00	SALZGITTER AG	EUR	217 842,99	218 890,53	0,89	
<b>MATERIE DI BASE</b>			<b>218 694,43</b>	<b>389 175,24</b>		
<b>1,59</b>						
7 223,00	METRO AG	EUR	218 694,43	389 175,24	1,59	
<b>Computing and IT</b>			<b>359 171,67</b>	<b>384 771,90</b>	<b>1,57</b>	
10 099,00	SAP AG	EUR	359 171,67	384 771,90	1,57	
<b>INDUSTRIALI</b>			<b>370 948,61</b>	<b>307 746,00</b>		
<b>1,26</b>						
4 428,00	SMA SOLAR TECHNOLOGY AG	EUR	370 948,61	307 746,00	1,26	
<b>CONSUMI retail</b>			<b>168 168,00</b>	<b>231 560,00</b>	<b>0,95</b>	
1 400,00	RATIONAL AG	EUR	168 168,00	231 560,00	0,95	
<b>FRANCIA</b>			<b>1 369 970,37</b>	<b>1 398 746,52</b>	<b>5,72</b>	
<b>MATERIE PRIME</b>			<b>406 568,86</b>	<b>427 910,40</b>	<b>1,75</b>	
9 120,00	LAFARGE SA	EUR	406 568,86	427 910,40	1,75	
<b>Health</b>			<b>299 175,54</b>	<b>376 391,28</b>	<b>1,54</b>	
7 813,00	ESSILOR INTL	EUR	299 175,54	376 391,28	1,54	
<b>FINANZA</b>			<b>388 742,84</b>	<b>346 315,14</b>	<b>1,42</b>	
7 274,00	BNP PARIBAS	EUR	388 742,84	346 315,14	1,42	
<b>ENERGIA</b>			<b>275 483,13</b>	<b>248 129,70</b>	<b>1,01</b>	
6 258,00	TOTAL SA	EUR	275 483,13	248 129,70	1,01	
<b>FINLAND</b>			<b>558 042,20</b>	<b>950 961,80</b>	<b>3,89</b>	
<b>INDUSTRIALI</b>			<b>264 659,01</b>	<b>535 808,00</b>		
<b>2,19</b>						
12 880,00	KONE OYJ -B-	EUR	264 659,01	535 808,00	2,19	
<b>CONSUMI retail</b>			<b>293 383,19</b>	<b>415 153,80</b>	<b>1,70</b>	
15 124,00	NOKIAN RENKAAT OYJ	EUR	293 383,19	415 153,80	1,70	
<b>OLANDA</b>			<b>869 471,08</b>	<b>941 224,00</b>	<b>3,85</b>	
<b>MATERIE DI BASE</b>			<b>495 707,38</b>	<b>497 846,61</b>		
<b>2,04</b>						
13 569,00	HEINEKEN NV	EUR	495 707,38	497 846,61	2,04	
<b>ENERGIA</b>			<b>187 256,21</b>	<b>230 557,79</b>	<b>0,94</b>	
9 323,00	ROYAL DUTCH SHELL PLC -A-	EUR	187 256,21	230 557,79	0,94	
<b>Computing and IT</b>			<b>186 507,49</b>	<b>212 819,60</b>	<b>0,87</b>	
7 364,00	ASML HLDG NV	EUR	186 507,49	212 819,60	0,87	
<b>NORWAY</b>			<b>469 451,12</b>	<b>637 914,78</b>	<b>2,61</b>	
<b>MATERIE PRIME</b>			<b>305 361,44</b>	<b>406 848,13</b>	<b>1,67</b>	
9 400,00	YARA INTL ASA	NOK	305 361,44	406 848,13	1,67	
<b>FINANZA</b>			<b>164 089,68</b>	<b>231 066,65</b>	<b>0,94</b>	
22 000,00	DNB NOR ASA	NOK	164 089,68	231 066,65	0,94	
<b>SPAIN</b>			<b>335 209,69</b>	<b>364 160,50</b>	<b>1,49</b>	
<b>INDUSTRIALI</b>			<b>335 209,69</b>	<b>364 160,50</b>		
<b>1,49</b>						
16 060,00	OBRASCON HUARTE LAIN SA	EUR	335 209,69	364 160,50	1,49	
<b>SWEDEN</b>			<b>197 430,16</b>	<b>342 632,89</b>	<b>1,40</b>	
<b>INDUSTRIALI</b>			<b>197 430,16</b>	<b>342 632,89</b>		
<b>1,40</b>						
21 430,00	HEXAGON AB -B-	SEK	197 430,16	342 632,89	1,40	
<b>AUSTRALIA</b>			<b>128 572,98</b>	<b>81 227,75</b>	<b>0,33</b>	
<b>MATERIE PRIME</b>			<b>128 572,98 81</b>	<b>227,75</b>	<b>0,33</b>	
240 000,00	INTERNATIONAL FERRO METALS	GBP	128 572,98 81	227,75	0,33	
<b>LUSSEMBURGO</b>			<b>103 489,23</b>	<b>78 120,00</b>	<b>0,32</b>	
<b>ENERGIA</b>			<b>103 489,23</b>	<b>78 120,00</b>	<b>0,32</b>	
80 000,00	D AMICO INTL SHIPPING SA	EUR	103 489,23	78 120,00	0,32	
<b>OTHER TRANSFERABLE SECURITIES</b>			<b>58 779,66</b>	<b>114 443,23</b>	<b>0,47</b>	
<b>Shares</b>			<b>58 779,66</b>	<b>114 443,23</b>	<b>0,47</b>	
<b>SWEDEN</b>			<b>58 779,66</b>	<b>114 443,23</b>	<b>0,47</b>	
<b>INDUSTRIALI</b>			<b>58 779,66</b>	<b>114 443,23</b>		
<b>0,47</b>						
7 143,00	HEXAGON AB-NEW	SEK	58 779,66	114 443,23	0,47	
<b>Totale Portafoglio</b>			<b>13 443 173,07</b>	<b>17 275 433,09</b>	<b>70,59</b>	

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
<b>Azioni</b>				
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	Luxottica 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
<b>Totale attivi</b>	<b>48,443,466.19</b>

**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
<b>Totale passivita'</b>	<b>1,294,160.77</b>

**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

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
	<u>-5,929,576.79</u>

Risultato realizzato -5,929,576.79

**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
	<u>14,073,000.00</u>

**RISULTATO DELLE OPERAZIONI** 8,143,403.09

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
<b>Investimenti in valori mobiliari</b>					
<b>Valori mobiliari ammessi alla quotazione su un listino ufficiale</b>					
<b>Obbligazioni</b>					
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 TELECOMUNICAZIONI 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 Cr�d 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
<b>Totale obbligazioni</b>			<b>39,330,503.88</b>	<b>41,271,496.15</b>	<b>87.52</b>

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
<b>Valori mobiliari trattati in altri mercati regolamentati</b>					
<b>Obbligazioni</b>					
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>
<b>Totale obbligazioni</b>					
<b>Altri valori mobiliari</b>					
<b>Azioni</b>					
GBP	50,000	Visiocorp Plc	0.00	562.69	0.00
			<u>0.00</u>	<u>562.69</u>	<u>0.00</u>
<b>Totale azioni</b>					
<b>Warrants e diritti</b>					
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>
<b>Totale warrants e diritti</b>					
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
<b>Totale</b>				<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
<b>Azioni</b>				
EUR	Jazztel Plc	109,846	348,575	238,729
<b>Obbligazioni</b>				
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 ENERGIA 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 TELECOMUNICAZIONI 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 CONSUMI 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
<b>Totale attivi</b>	<b>33,977,128.95</b>

**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
<b>Totale passivita'</b>	<b>1,971,320.06</b>

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

<b>Numero di azioni di classe A</b>	18,565.192
<b>Valore attivo netto per azione di classe A</b>	1,014.269
<b>Numero di azioni di classe B</b>	6,854.671
<b>Valore attivo netto per azione di classe B</b>	992.599
<b>Numero di azioni di classe M</b>	24,319.808
<b>Valore attivo netto per azione di classe M</b>	101.404
<b>Numero di azioni di classe P</b>	60.000
<b>Valore attivo netto per azione di classe P</b>	990.662
<b>Numero di azioni di classe Z</b>	3,638.725
<b>Valore attivo netto per azione di classe Z</b>	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
<b>Totale ricavi</b>	<b>2,687,823.39</b>

**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
<b>Totale spese</b>	<b>2,367,402.83</b>

**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
<b>Risultato realizzato</b>	<b>-1,735,624.88</b>

**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
<b>Investimenti in valori mobiliari</b>					
<b>Valori mobiliari ammessi alla quotazione su un listino ufficiale</b>					
<b>Obbligazioni</b>					
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>
<b>Totale obbligazioni</b>			<u>24,601,400.35</u>	<u>25,582,736.95</u>	<u>79.92</u>
<b><u>Valori mobiliari trattati in altri mercati regolamentati</u></b>					
<b><u>Obbligazioni</u></b>					
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
<b>Totale obbligazioni</b>			<u>3,963,685.73</u>	<u>4,432,732.55</u>	<u>13.86</u>
<b><u>Altri valori mobiliari</u></b>					
<b><u>Azioni</u></b>					
GBP	85,000	Visiocorp Plc	0.00	956.56	0.00
<b>Totale azioni</b>			<u>0.00</u>	<u>956.56</u>	<u>0.00</u>
<b><u>Warrants e diritti</u></b>					
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>
<b>Totale warrants e diritti</b>			<u>0.00</u>	<u>140,074.18</u>	<u>0.44</u>
<b>Totale investimenti in valori mibliari</b>			<u>28,565,086.08</u>	<u>30,156,500.24</u>	<u>94.22</u>
Liquidita' bancaria				2,164,702.01	6.76
Passivita' bancarie				-188.94	0.00
Altri attivi netti/(passivita')				-315,204.42	-0.98
<b>Totale</b>				<u><u>32,005,808.89</u></u>	<u><u>100.00</u></u>

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)

<b>Nazioni</b>	<b>% degli attivi netti</b>
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
<b>Azioni</b>				
EUR	Jazztel Plc	402,773	1,278,117	875,344
<b>Obbligazioni</b>				
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
<b>Investimenti in valori mobiliari</b>					
<b>Valori mobiliari ammessi alla quotazione su un listino ufficiale</b>					
<b>Obbligazioni</b>					
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
<b>Totale obbligazioni</b>			3,175,002.44	3,107,889.70	48.80
<b>Valori mobiliari trattati in altri mercati regolamentati</b>					
<b>Obbligazioni</b>					
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
<b>Totale obbligazioni</b>			1,478,858.58	1,794,034.82	28.16
<b>Totale investimenti in valori mibiliari</b>			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
<b>Totale</b>				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 %
<b>Totale</b>	<b>76.96%</b>

**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 %
<b>Totale</b>	<b><u>76.96%</u></b>

## Rendiconto delle variazioni degli investimenti

Dal 1° gennaio 2009 al 31 dicembre 2009

Divise	Descrizione	Acquisti	Vendite	Altro
<b>Obbligazioni</b>				
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
<b>Totale attivi</b>	<b>4,334,279.92</b>

**PASSIVI**

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

**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
<b>Totale ricavi</b>	<b>84,489.06</b>

**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
<b>Totale spese</b>	<b>125,860.41</b>

**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
<b>Risultato realizzato</b>	<b>-33,640.97</b>

**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

<b>Totale attivi netti</b>	
- al 31.12.2009	4,260,784.49
- al 31.12.2008	1,937,703.22
<b>Numero azioni di Classe A</b>	
- esistenti all'inizio dell'anno	11,637.045
- emeses	4,456.071
- rimborsate	-3,563.405
- esistenti alla fine dell'anno	12,529.711
<b>Attivo netto per azioni di Classe A</b>	
- al 31.12.2009	106.000
- al 31.12.2008	88.153
<b>Numero azioni di Classe B</b>	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emeses	18,293.428
- rimborsate	-357.619
- esistenti alla fine dell'anno	17,935.809
<b>Attivo netto per azioni di Classe B</b>	
- al 31.12.2009	116.469
- al 31.12.2008	-
<b>Numero azioni di Classe M</b>	
- esistenti all'inizio dell'anno	10,115.881
- emeses	1,664.158
- rimborsate	-4,094.478
- esistenti alla fine dell'anno	7,685.561
<b>Attivo netto per azioni di Classe M</b>	
- al 31.12.2009	106.964
- al 31.12.2008	88.416
<b>Numero azioni di Classe P</b>	
- esistenti all'inizio dell'anno	200.000
- emeses	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	200.000
<b>Attivo netto per azioni di Classe P</b>	
- 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
<b>Investimenti in valori mobiliari</b>					
<b>Valori mobiliari ammessi alla quotazione su un listino ufficiale</b>					
<b>Obbligazioni</b>					
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	75,330.06	1.77
			365,021.16	426,845.34	10.02
<b>Totale obbligazioni</b>			1,229,171.16	1,305,516.04	30.65
<b>Valori mobiliari trattati in altri mercati regolamentati</b>					
<b>Obbligazioni</b>					
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
<b>Totale obbligazioni</b>			166,375.51	172,700.98	4.06
<b>Fondi di investimento aperti</b>					
<b>Fondi di Investimento (Armonizzati)</b>					
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
<b>Totale fondi di investimento (Armonizzati)</b>			1,930,656.68	2,054,375.28	48.20
<b>Fondi Indice (Armonizzati)</b>					
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
<b>Totale fondi indice (Armonizzati)</b>			273,447.65	242,595.00	5.69
Totale investimenti in valori mibbiliari			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
<b>Totale</b>				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
<b><u>Obbligazioni</u></b>				
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
<b><u>Fondi di investiemnto (armonizzati)</u></b>				
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
<b><u>Fondi indice (Armonizzati)</u></b>				
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 NETTI**Al 31 dicembre 2009  
(in EUR)**ATTIVI**

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

**PASSIVI**

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

<b>ATTIVI NETTI alla fine dell'anno</b>	<b>2,331,867.02</b>
---	---------------------

**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
<b>Totale ricavi</b>	<b>12,225.53</b>

**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
<b>Totale spese</b>	<b>109,838.96</b>

**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
<b>Risultato realizzato</b>	<b>-587,571.58</b>

**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
<b>Investimenti in Valori mobiliari</b>					
<b>Fondi di investimento aperti</b>					
<b>Fondi di investiemnto (Armonizzati)</b>					
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
<b>Fondi di investimento (armonizzati)</b>				
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
<b>Fondi di investimento (non armonizzati)</b>				
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
	2,330,115.07
<b>Totale attivi</b>	<b>2,330,115.07</b>

**PASSIVI**

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

**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
<b>Totale ricavi</b>	<b>50,047.88</b>

**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
<b>Totale spese</b>	<b>105,727.15</b>

**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
<b>Risultato realizzato</b>	<b>292,576.54</b>

**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)

<b>Totale attivi netti</b>	
- al 31.12.2009	2,298,191.96
- al 31.12.2008	2,751,079.35
<b>Numero azioni di Classe A</b>	
- esistenti all'inizio dell'anno	28,169.864
- emesse	4,924.216
- rimborsate	-11,521.071
- esistenti alla fine dell'anno	21,573.009
<b>Attivo netto per azioni di Classe A</b>	
- al 31.12.2009	104.542
- al 31.12.2008	95.942
<b>Numero azioni di Classe M</b>	
- esistenti all'inizio dell'anno	1.809
- emesse	0.000
- rimborsate	-1.809
- esistenti alla fine dell'anno	-
<b>Attivo netto per azioni di Classe M</b>	
- al 31.12.2009	-
- al 31.12.2008	95.976
<b>Numero azioni di Classe P</b>	
- esistenti all'inizio dell'anno	400.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	400.000
<b>Attivo netto per azioni di Classe P</b>	
- al 31.12.2009	107.258
- al 31.12.2008	96.502
<b>Numero azioni di Classe Z</b>	
- esistenti all'inizio dell'anno	100.000
- emesse	0.000
- rimborsate	-100.000
- esistenti alla fine dell'anno	-
<b>Attivo netto per azioni di Classe Z</b>	
- 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
<b><u>Investimenti in valori mobiliari</u></b>					
<b><u>Valori mobiliari ammessi alla quotazione su un listino ufficiale</u></b>					
<b><u>Obbligazioni</u></b>					
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
<b>Totale obbligazioni</b>			<u>599,524.00</u>	<u>614,743.89</u>	<u>26.75</u>
<b><u>Valori mobiliari trattati in altri mercati regolamentati</u></b>					
<b><u>Obbligazioni</u></b>					
EUR	200,000	ICAP Group Holdings PLC 7.5% EMTN 09/28.07.14	199,022.00	204,800.00	8.91
<b>Totale obbligazioni</b>			<u>199,022.00</u>	<u>204,800.00</u>	<u>8.91</u>
<b><u>Fondi di investimento aperti</u></b>					
<b><u>Fondi di Investimento (Armonizzati)</u></b>					
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
<b>Totale fondi di investimento (Armonizzati)</b>			<u>1,238,754.99</u>	<u>1,266,382.99</u>	<u>55.10</u>
Totale investimenti in valori mobiliari			<u>2,037,300.99</u>	<u>2,085,926.88</u>	<u>90.76</u>
Liquidità bancaria				227,544.99	9.90
Altri attivi netti/(passività)				-15,279.91	-0.66
<b>Totale</b>				<u><u>2,298,191.96</u></u>	<u><u>100.00</u></u>

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
<b><u>Obbligazioni</u></b>			
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
<b><u>Obbligazioni riferentesi ad un insieme di obbligazioni</u></b>			
GBP	Carlsberg AS VAR EMTN 09/28.11.16	50,000	50,000
<b><u>Fondi di investimento (Armonizzati)</u></b>			
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
<b>Totale ricavi</b>	<b>104,662.29</b>

**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
<b>Totale spese</b>	<b>99,817.44</b>

**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
<b>Risultato realizzato</b>	<b>-5,835,556.39</b>

**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)

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

<b>Comparti</b>	<b>Azioni di Classe A</b>	<b>Azioni di Classe B</b>	<b>Azioni di Classe E</b>	<b>Azioni di Classe M</b>	<b>Azioni di Classe P</b>	<b>Azioni di Classe Z</b>
-----------------	-------------------------------	-------------------------------	-------------------------------	-------------------------------	-------------------------------	-------------------------------

## 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>

	Numero di contratti	CompAM FUND: Bond Euro 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
					-111,210.19

#### 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
					-182,976.78

#### 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
					-7,124.47

#### 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
					-20,591.50

#### 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
					-34,473.58

#### 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
					-1,608.65

## 9. EVENTI

**NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI**

AL 31 DICEMBRE , 2009

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.