

## **CompAM FUND**

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

Relazione semestrale certificata  
al 31 dicembre 2007

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> .....	4
<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI</b> .....	6
<b>RELAZIONE DEI REVISORI D'IMPRESA</b> .....	26
<b>CompAM FUND – CONSOLIDATO</b> .....	28
Tabelle degli attivi netti .....	28
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	29
<b>CompAM FUND – EMERGING MARKET SHORT TERM</b> .....	30
Tabelle degli attivi netti .....	30
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	31
Cambiamenti nel numero delle azioni .....	32
Statistiche .....	32
Portafoglio titoli ed altri attivi netti .....	33
Ripartizione economica del portafoglio titoli .....	35
Ripartizione geografica del portafoglio titoli .....	36
<b>CompAM FUND – EMERGING MARKET RISK</b> .....	37
Tabelle degli attivi netti .....	37
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	38
Cambiamenti nel numero delle azioni .....	39
Statistiche .....	39
Portafoglio titoli ed altri attivi netti .....	40
Ripartizione economica del portafoglio titoli .....	42
Ripartizione geografica del portafoglio titoli .....	42
<b>CompAM FUND – EUROPEAN EQUITY</b> .....	43
Tabelle degli attivi netti .....	43
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	44
Cambiamenti nel numero delle azioni .....	45
Statistiche .....	45
Portafoglio titoli ed altri attivi netti .....	46
Ripartizione economica del portafoglio titoli .....	48
Ripartizione geografica del portafoglio titoli .....	48
<b>CompAM FUND – EQUITY RISK</b> .....	49
Tabelle degli attivi netti .....	49
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	50
Cambiamenti nel numero delle azioni .....	51
Statistiche .....	51
Portafoglio titoli ed altri attivi netti .....	52
Ripartizione economica del portafoglio titoli .....	54
Ripartizione geografica del portafoglio titoli .....	54

**INDICE (continua)**

<b>CompAM FUND – BOND EURO .....</b>	<b>55</b>
Tabelle degli attivi netti .....	55
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	56
Cambiamenti nel numero delle azioni .....	57
Statistiche .....	57
Portafoglio titoli ed altri attivi netti .....	58
Ripartizione economica del portafoglio titoli .....	61
Ripartizione geografica del portafoglio titoli .....	61
<b>CompAM FUND – BOND RISK .....</b>	<b>62</b>
Tabelle degli attivi netti .....	62
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	63
Cambiamenti nel numero delle azioni .....	64
Statistiche .....	64
Portafoglio titoli ed altri attivi netti .....	65
Ripartizione economica del portafoglio titoli .....	67
Ripartizione geografica del portafoglio titoli .....	67
<b>CompAM FUND – EUROPE DYNAMIC 0/100 .....</b>	<b>68</b>
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	68
Cambiamenti nel numero delle azioni .....	69
Statistiche .....	69
<b>CompAM FUND – BLUESKY GLOBAL STRATEGY .....</b>	<b>70</b>
Tabelle degli attivi netti .....	70
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti .....	71
Cambiamenti nel numero delle azioni .....	72
Statistiche .....	72
Portafoglio titoli ed altri attivi netti .....	73
Ripartizione economica del portafoglio titoli .....	74
Ripartizione geografica del portafoglio titoli .....	74
<b>NOTE ALLE VALUTAZIONI FINANZIARIE .....</b>	<b>75</b>

ORGANIZZAZIONE DELLA SICAV

**CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE**

**Presidente**

**Massimo Scolari**

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

**Membri**

**Alessandra Degiugno**

Amministratore  
Selgest S.A.  
*(fino al 25 Ottobre 2007)*

**Gabriele Bruera**

Amministratore  
Compass Asset Management S.A.

**Corrado Capacci**

Amministratore  
Compass Asset Management S.A.

**Mr Roberto Di Carlo**

Direttore Generale  
Sella Bank Luxembourg S.A.

**Mr Andrea Prencipe**

Responsabile relazione clienti  
Sella Bank Luxembourg S.A.  
*(dal 25 Ottobre 2007)*

**PERSONALE DIRIGENTE**

**Massimo Scolari**

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

**Marco Claus**

Dirigente  
Brianfid-Lux S.A.

**SEDE LEGALE**

4, Boulevard Royal  
L-2449 Luxembourg

**PROMOTORE**

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

**ORGANIZZAZIONE DELLA SICAV (continua)**

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

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

**GESTORE DEGLI INVESTIMENTI**

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

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

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

**REVISORI**

Deloitte SA  
560, Rue de Neudorf  
L-2220 Luxembourg

**CONSIGLIERE LEGALE**

Arendt & Medernach  
14, Rue Erasme  
L-1468 Luxembourg

**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

## Relazione degli Amministratori 2007

Il 2007 e' stato un anno dai due volti per Compam Fund. Mentre nella prima parte dell'anno il trend favorevole del 2007 e' continuato, nella seconda meta' l'impatto della cosiddetta "bolla subprime" ha severamente colpito il mercato finanziario, piu' specificatamente nel settore creditizio. Il risultato e' stato un improvviso aumento della volatilita', un secco "fly to quality" che ha spinto verso il basso la curva dei rendimenti dei bond governativi ed un massivo ampliamento degli spreads creditizi. Mentre noi non avevamo un'esposizione diretta agli ABS "subprime" o bond strutturati, l'impatto sulle nostre performance e' stata notevole, portando i rendimenti ben al di sotto dei livelli obiettivo. Un nuovo comparto denominato in USD chiamato Bluesky Global Strategy e' stato lanciato ad aprile mentre il comparto Europe Dynamic 0/100 e' stato scorporato in un'altra Sicav a Settembre. Le tabelle seguenti (basate su dati ottenuti da Banca Sella Lussemburgo S.A., l'agente amministrativo del conto, e Compass Asset Management, il gestore del fondo, non certificate riferentesi ai numeri del 2007) riportano un riassunto della crescita degli attivi durante l'anno e delle performances trimestrali.

	YE 2005	YE 2006	YE 2007	Delta
	AUM	AUM	AUM	06/07
<b>Bond Euro (BE)</b>	89 638	122 118	112 919	-9 199
<b>Bond Risk (BR)</b>	26 349	43 059	64 919	21 860
<b>Emerging Market Short Term (EMST)</b>	38 158	52 231	55 016	2 785
<b>Emerging Market Risk (EMR)</b>	5 332	20 504	26 200	5 696
<b>European Equity (EE)</b>	33 534	34 612	23 535	-11 077
<b>Equity Risk (ER)</b>	6 764	12 616	13 729	1 113
<b>Europe Dynamic 0/100 (ED)</b>	6 318	8 355	-	-8 355
<b>Total EUR</b>	206 093	293 495	296 319	2 824
<b>Bluesky Global Strategy (BGS)</b>			6 031	6 031
<b>Total USD</b>			6 031	6 031

	BE	BR	EMST	EMR	EE	ER	ED	BGS	EFFA Euro Govt >1y	Merrill Lynch Euro High Yield Index	EURO STOXX 50
<b>1Q</b>	0.62%	1.13%	1.07%	1.73%	0.90%	3.65%	0.20%	-	0.21%	1.53%	1.48%
<b>2Q</b>	0.56%	1.41%	1.44%	1.73%	-0.62%	-0.38%	3.22%	-0.60%	-1.84%	0.26%	7.38%
<b>3Q</b>	-0.49%	-2.65%	-0.89%	-3.18%	-3.01%	-1.27%	-6.11%	-1.36%	2.35%	-1.70%	-2.41%
<b>4Q</b>	-0.42%	-1.94%	0.08%	-1.47%	-5.78%	-7.54%	-	-2.32%	1.12%	-2.32%	0.41%
<b>2007</b>	<b>0.26%</b>	<b>-2.09%</b>	<b>1.70%</b>	<b>-1.27%</b>	<b>-8.36%</b>	<b>-5.73%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.80%</b>	<b>-2.26%</b>	<b>6.79%</b>

Tutti i risultati si riferiscono alle azioni di Classe A. Europe Dynamic 0/100 e' stato scorporato il 21 settembre, Bluesky Global Strategy e' stato lanciato il 20 aprile

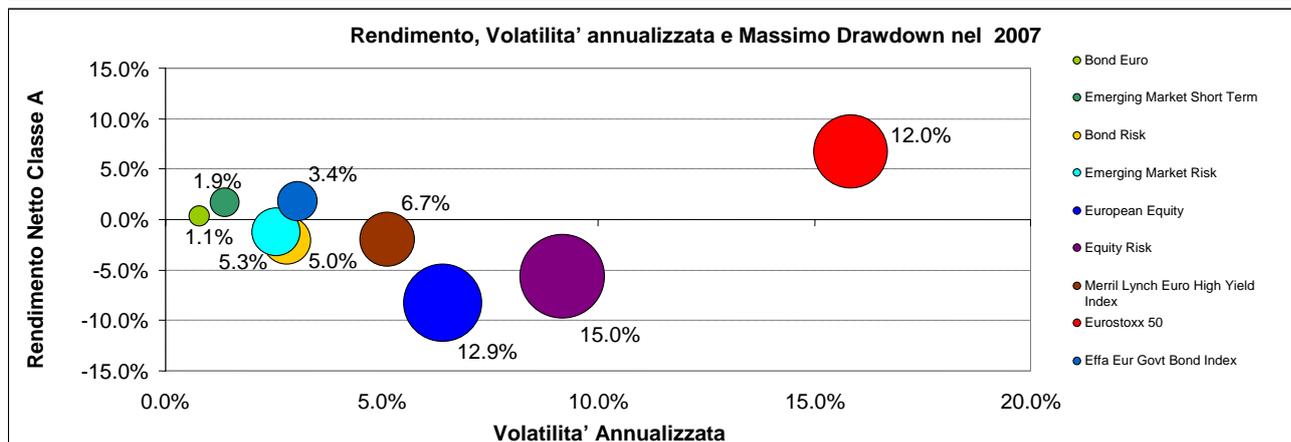
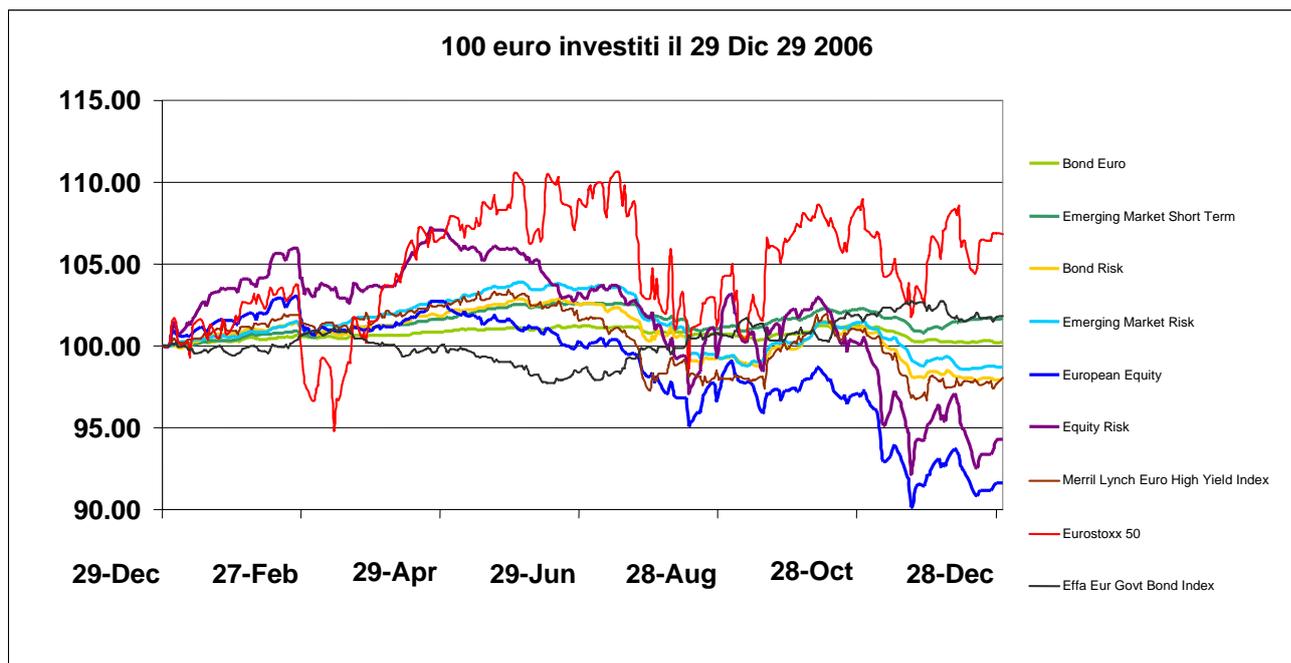
Il fondo ha un obiettivo di rendimento assoluto (cioe' non legato ad un qualsiasi indice di mercato) per tutti i comparti e le strategie di investimento. Per cui le performances degli indici sono mostrate nella tabella semplicemente per calare il risultato del fondo nel contesto degli sviluppi dei mercati finanziari durante l'anno.

Compass Asset Management, precedentemente il nostro consulente per gli investimenti, ha ricevuto dalla Commissione Federale delle Banche Svizzera la prima licenza come gestore di fondi esteri ai sensi di una nuova legge entrata in vigore il 1° gennaio 2007. Conseguentemente la CSSF ha autorizzato Compass a diventare il nostro gestore e la decisione e' stata formalizzata dal nostro Consiglio di Amministrazione.

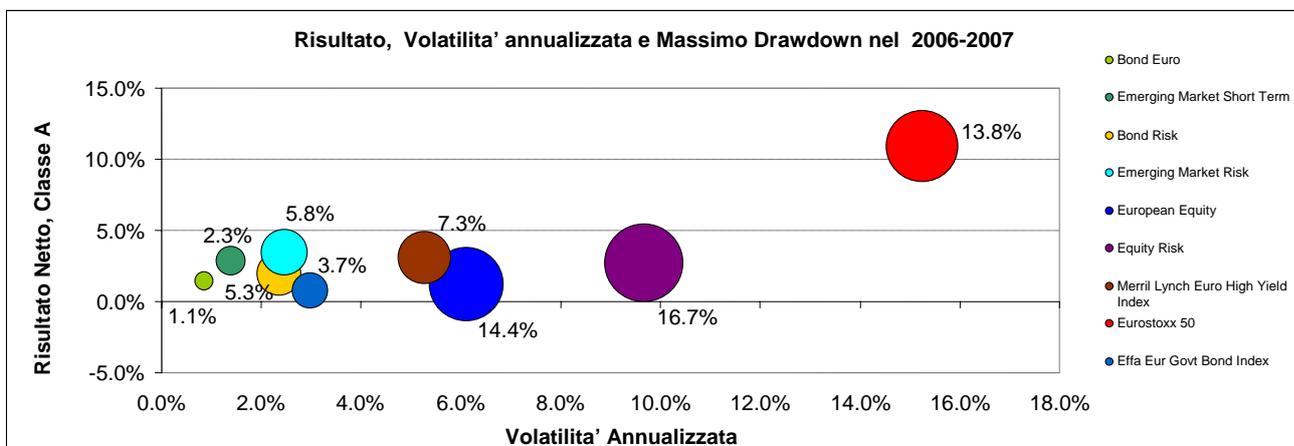
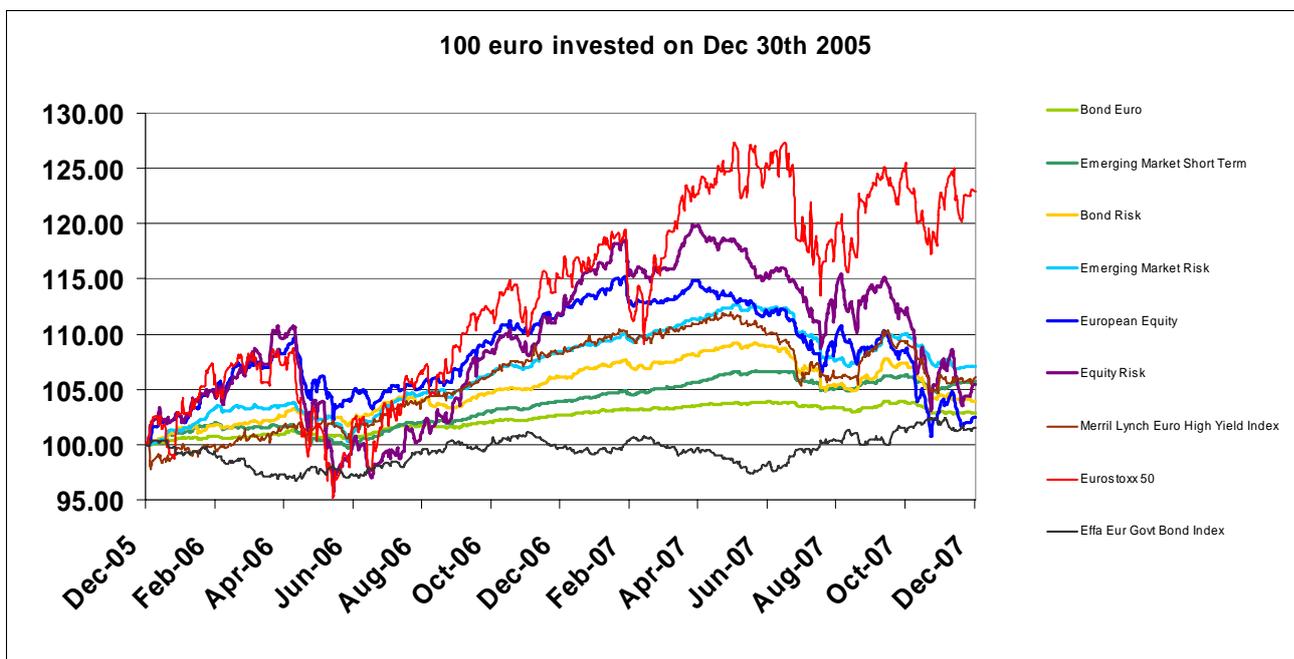
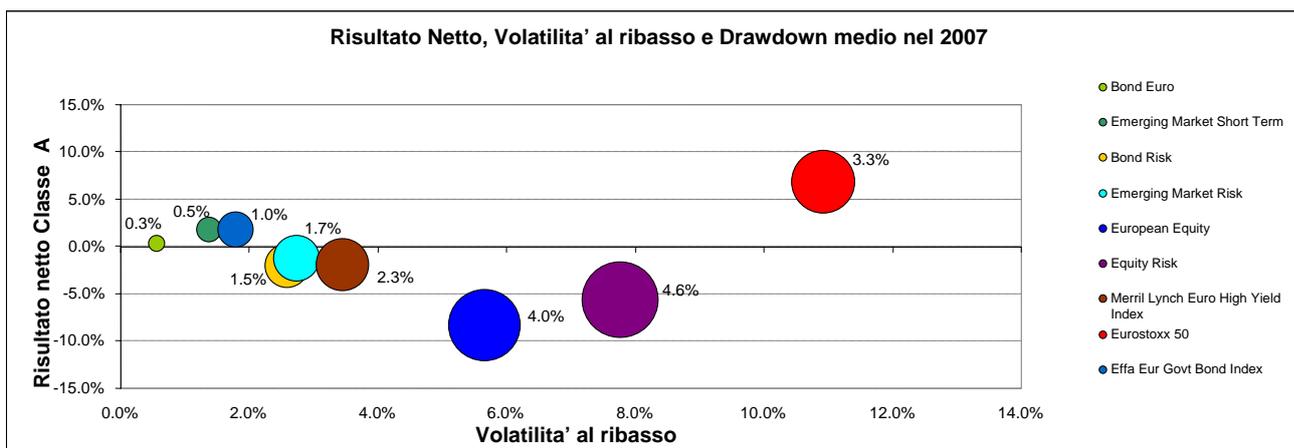
**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

In aggiunta, durante il 2007 il fondo si e' strutturato per conformarsi ai "requisiti di sostanza", nominando un dirigente residente in Lussemburgo, affittando un ufficio ed implementando i controlli richiesti dalla legge. Questa soluzione e' stata perseguita ad un costo minimo per il fondo, grazie al grande coinvolgimento del nostro Gestore nel processo.

I grafici seguenti forniscono un'analisi di base delle performances raggiunte, dei rischi presi dai diversi comparti e dal cambiamento nelle curve dei rendimenti occorsi durante il 2007. Tutte le statistiche sono state calcolate da Compass Asset Management, il nostro gestore, basato sui NAV ufficiali prodotti da Sella Bank Luxembourg S.A., il nostro agente amministrativo e banca depositaria. I dati sul VAR, a meno che diversamente indicato, si riferiscono a 1 giorno con livello di confidenza al 97.5%.

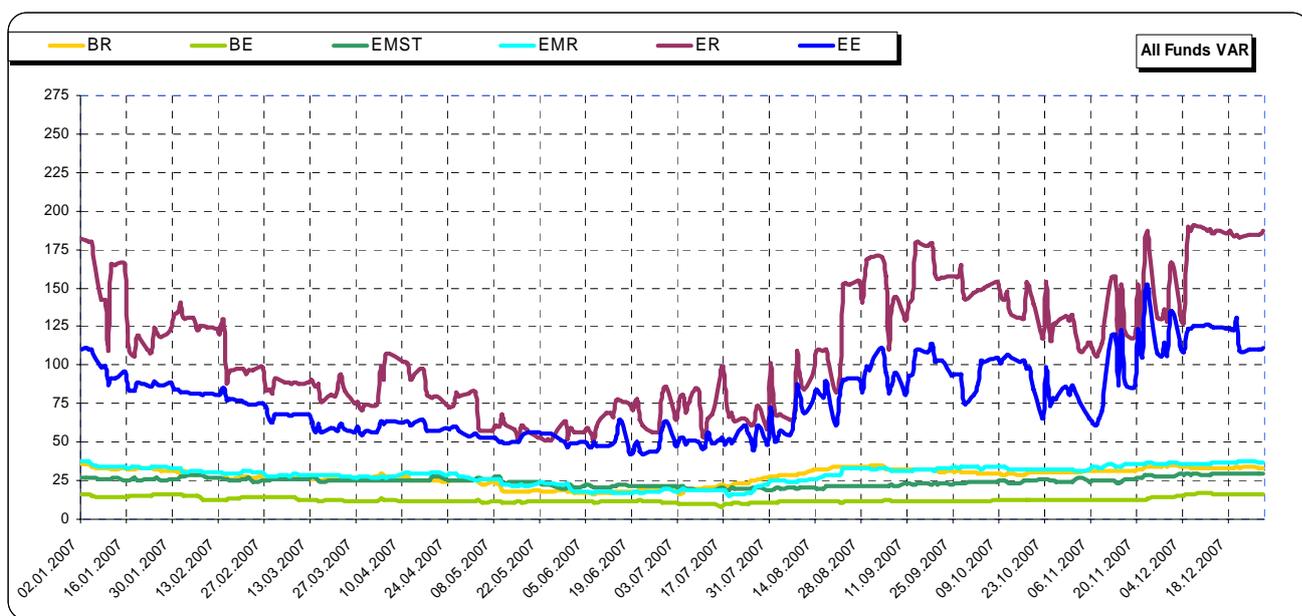
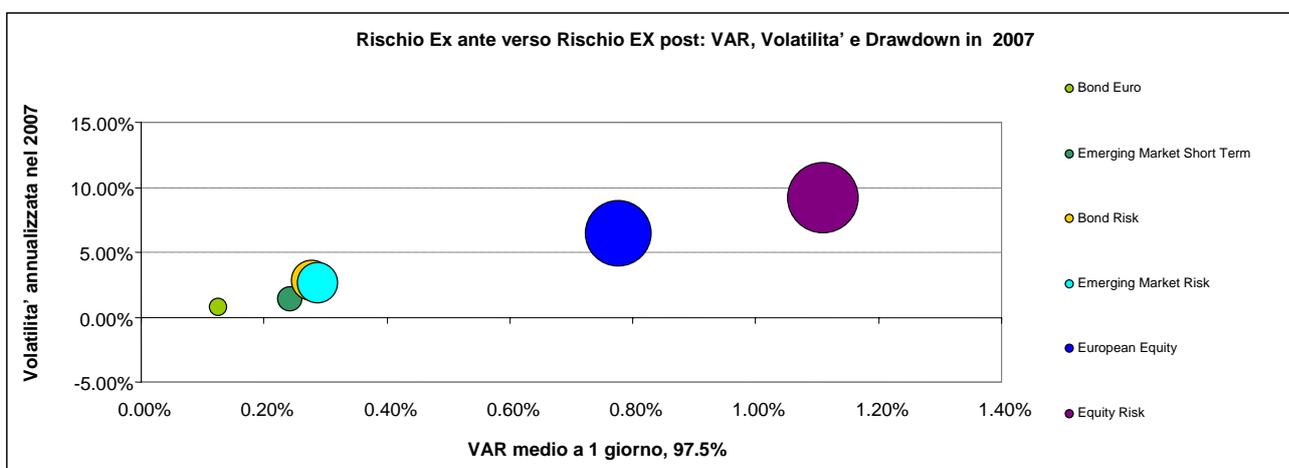
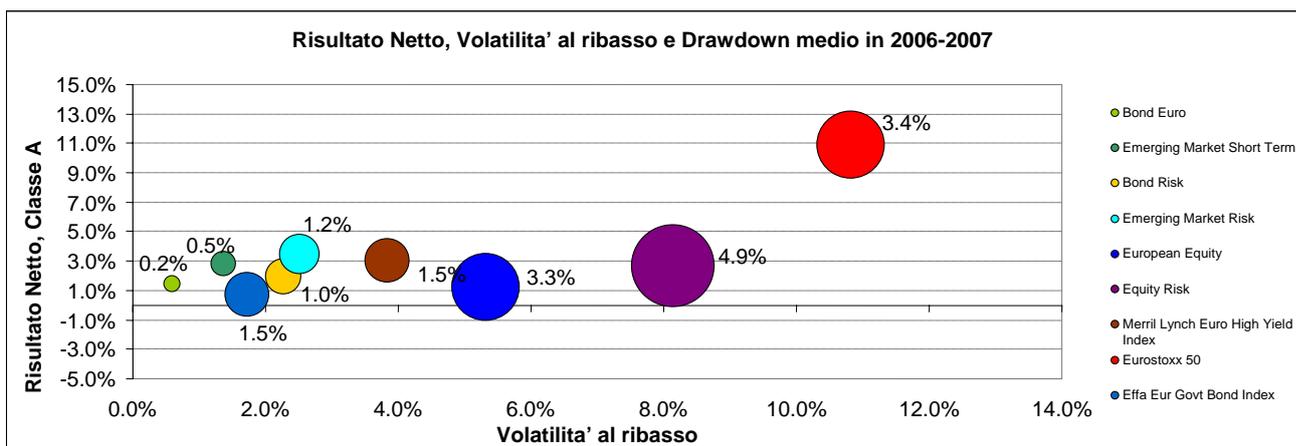


**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

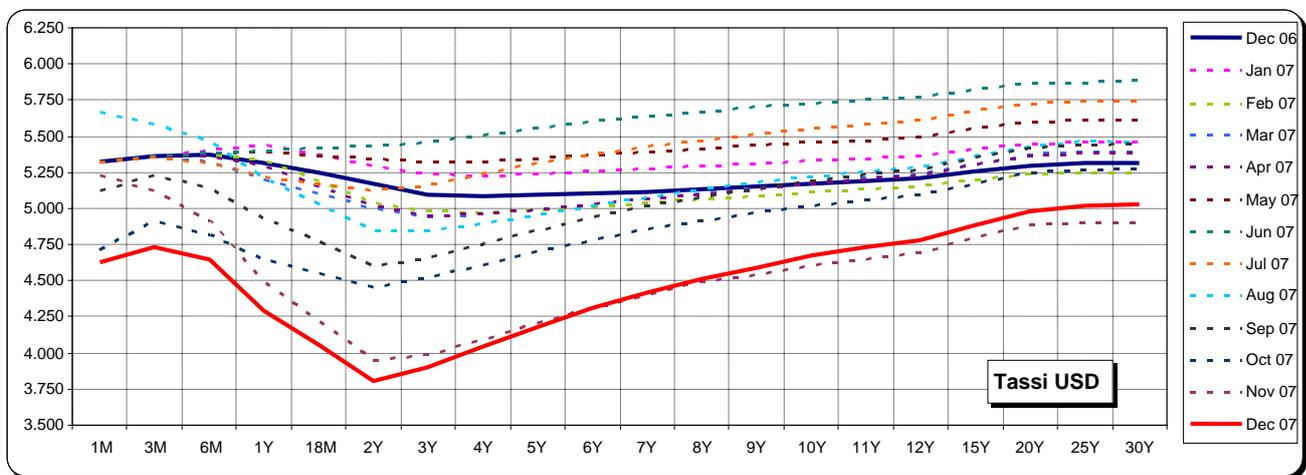
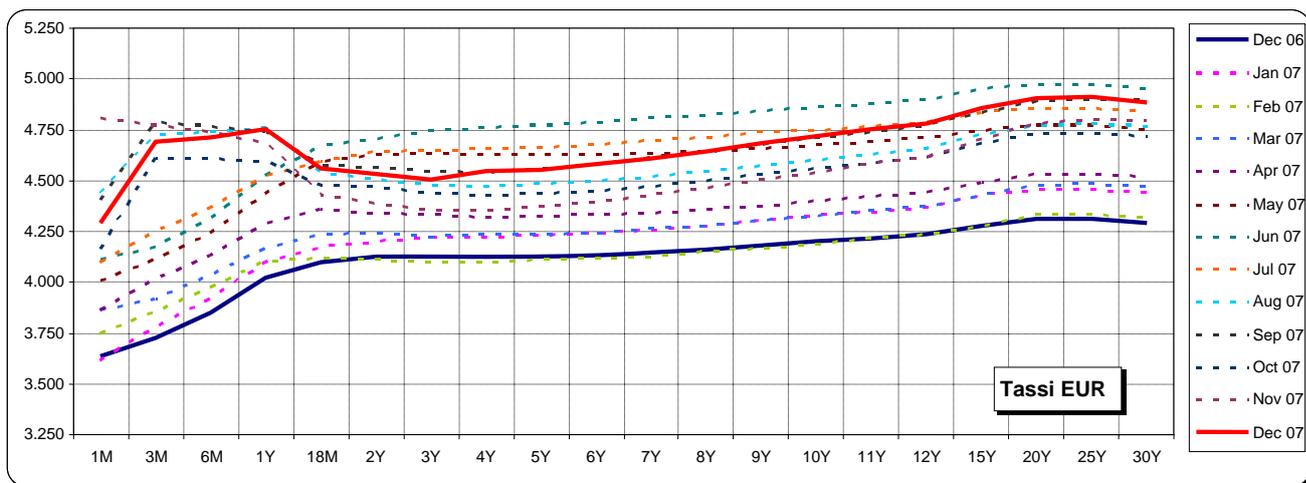


# CompAM FUND

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI



**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**



RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**CompAM FUND - BOND EURO**

Il comparto Bond-Euro investe in obbligazioni corporate e governative con il vincolo di avere almeno il 40% dei suoi attivi netti investito in obbligazioni governative o con rating AAA, non più del 20% in obbligazioni sub-investment grade o senza rating. Con un orizzonte di investimento raccomandato di 1 to 2 anni, l'obiettivo del comparto è di perseguire rendimenti annuali medi superiori ai tassi di mercato monetari in Euro.

Nel 2007 l'azione di classe A del Fondo ha reso lo 0.26% netto da tutte le commissioni. Questo porta il tasso di rendimento composto annualizzato al 3.43% dalla data della sua partenza nell'aprile 2003.

Il 2007 è stato un anno impegnativo per gli attivi a reddito fisso. In Europa i rendimenti delle obbligazioni Governative sono cresciuti per tutte le scadenze della curva dei rendimenti: i rendimenti ad 1-anno sono cresciuti di 19 basis points to 4.06%, i rendimenti a 3 anni sono cresciuti di 15 basis points al 4.04% e i rendimenti a 10 anni sono cresciuti di 36 basis points al 4.31%. Gli spreads sui crediti hanno continuato a restringersi durante la prima metà dell'anno ma, iniziando da luglio, hanno invertito il loro trend ed hanno terminato l'anno a livelli considerevolmente più ampi di quelli esistenti alla fine del 2006. Questo movimento è stato particolarmente accentuato nel settore dei crediti europei "sub investment grade": l'indice ITRAXX, che segue l'andamento del Credit Default Swap a 5 anni di un paniere di emittenti Europei high yield, si è allargato di 120 basis points, da 220 a 340 dopo aver toccato un minimo di 170 il 22 febbraio ed un massimo di 461 il 31 luglio.

Quindi, date queste difficili circostanze, anche se non siamo pienamente soddisfatti per la ridotta performance perseguita nel 2007 siamo almeno compiaciuti di aver raggiunto un rendimento moderatamente positivo.

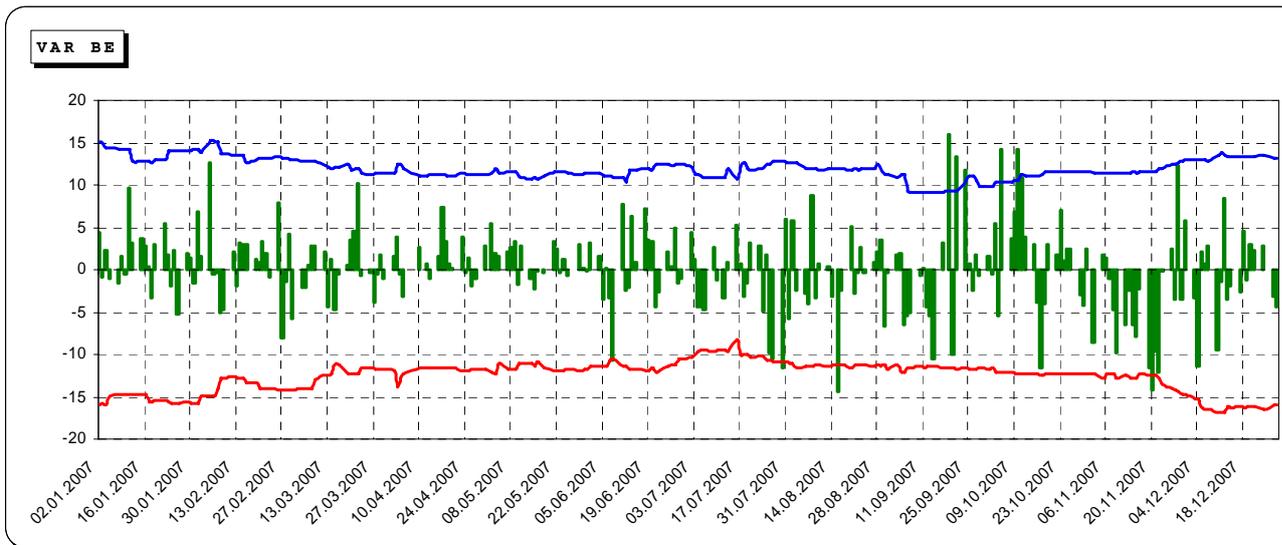
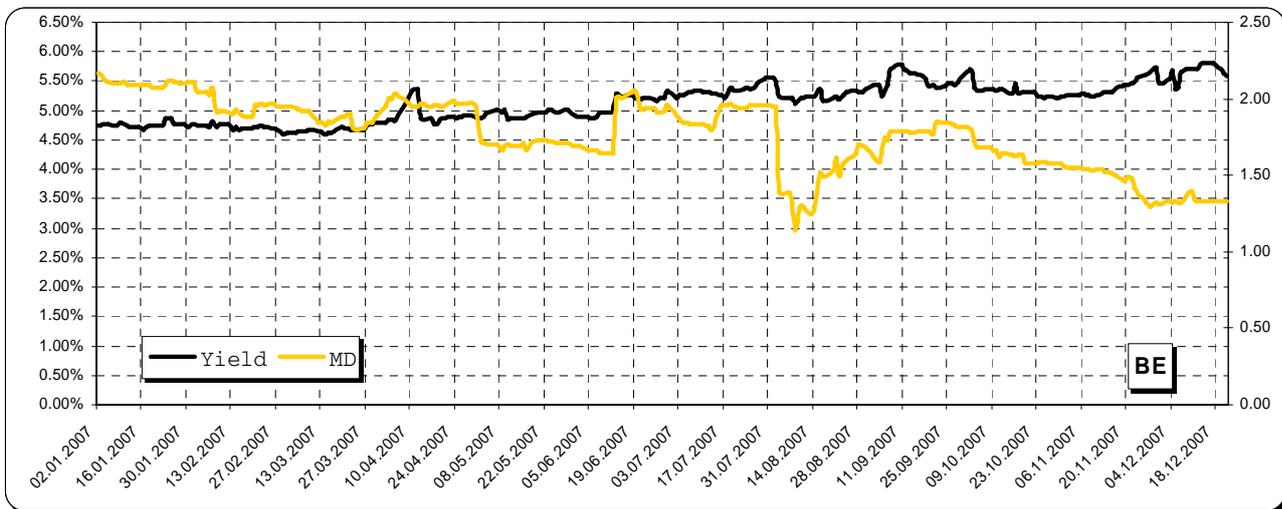
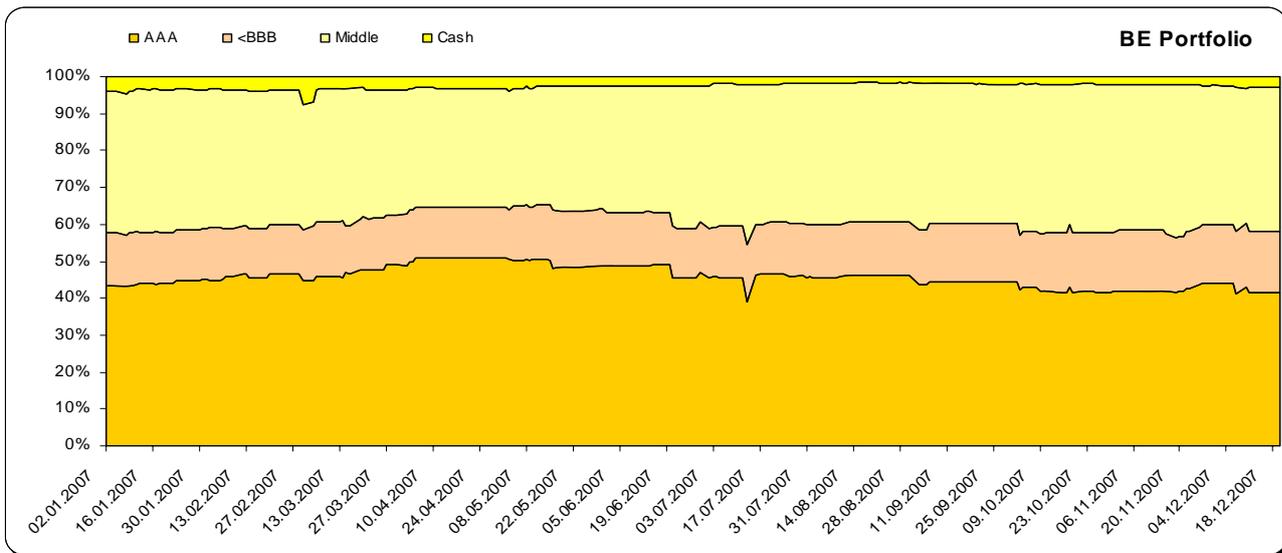
Dato il movimento verso l'alto nella curva dei rendimenti degli emittenti Europei Sovranazionali e l'allargamento degli spreads sui crediti tra entrambi gli emittenti europei investment grade e high yield, il rendimento a scadenza del Portafoglio è aumentato sostanzialmente durante l'anno, dal 4.7% ad oltre il 5.5%. La duration media di Portafoglio è stata mantenuta al di sotto dei 2 anni: le curve dei rendimenti europee non hanno praticamente pendenza, non dando incentivi a perseguire strategie di roll down o di estensione di duration.

Il primo grafico più sotto, elaborato grazie ai dati forniti da Compass Asset Management, mostra la composizione di portafoglio durante l'anno tra i vari tipi di investimenti (Liquidità, AAA, Crediti Investment Grade, Crediti Sub Investment Grade). Il secondo grafico mostra l'evoluzione della Duration media di Portafoglio e del rendimento a scadenza (al netto dei costi di copertura) durante il 2007. Il terzo grafico riporta il modello VAR del fondo, mostrando la massima perdita giornaliera attesa (linea rossa), guadagno (linea blu) e la performance attuale (colonne verdi).

Non c'è possibilità di facili guadagni nei mercati a reddito fisso secondo le condizioni correnti. Sebbene la curva dei rendimenti si sia mossa verso l'alto durante il 2007, i tassi di interesse sono ancora storicamente bassi. Dall'altra parte gli spreads sui crediti si sono finalmente ampliati e, anche se non possiamo prevedere per quanto ancora questo movimento possa estendersi, ciò potrebbe creare buone opportunità per una strategia d'investimento di tipo bottom-up, guidata dalla ricerca.

Infine, troviamo vantaggio dal migliorato carry del portafoglio che dovrebbe aiutare ad addolcire la volatilità dei prezzi, ed eventualmente, a migliorare i rendimenti.

**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**



RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**CompAM FUND - BOND RISK**

Questo comparto e' una versione piu' concentrata e senza vincoli del Portafoglio di Bond Euro, con obiettivo di piu' elevati ritorni netti per gli investitori e, anche se con un orizzonte temporale piu' lungo, piu' alta volatilita' dei rendimenti.

Nel 2007 l'azione di classe A del Fondo ha reso -2.09% netto da tutte le commissioni. Questo porta il tasso di rendimento composto annualizzato al 4.32% dall'inaugurazione dell'attuale politica di investimento nel gennaio 2005.

Il 2007 e' stato un anno impegnativo per gli attivi a reddito fisso ed e' stato caratterizzato da due trend distinti e opposti: una continuazione del movimento di restringimento dello spread sul credito che e' durato fino a giugno seguito, nella seconda parte dell'anno, da un veloce e brusco allargamento dello spread del credito. Questo spostamento e' stato particolarmente accentuato entro il settore sub investment grade dei crediti europei: l'indice ITRAXX, che segue l'andamento del Credit Default Swap a 5 anni di un paniere di emittenti Europei high yield, si e' allargato di 120 basis points, da 220 a 340 dopo aver toccato un minimo di 170 il 22 febbraio ed un massimo di 461 il 31 luglio.

Per cui, date queste circostanze impegnative, il fondo ha fatto registrare una performance negativa durante il 2007, cancellando completamente le performance positive del primo semestre. Vorremmo sottolineare che il fondo non ha esposizione a strutture CDO, ABS o MBS.

Seguendo il sostanziale allargamento dello spread sul credito tra entrambi gli emittenti europei investment grade e high yield, il rendimento a scadenza del Portafoglio e' aumentato sostanzialmente durante l'anno, dal 7% vicino al 9% alla fine di Dicembre.

La duration media di Portafoglio e' stata mantenuta vicino ai 2 anni.

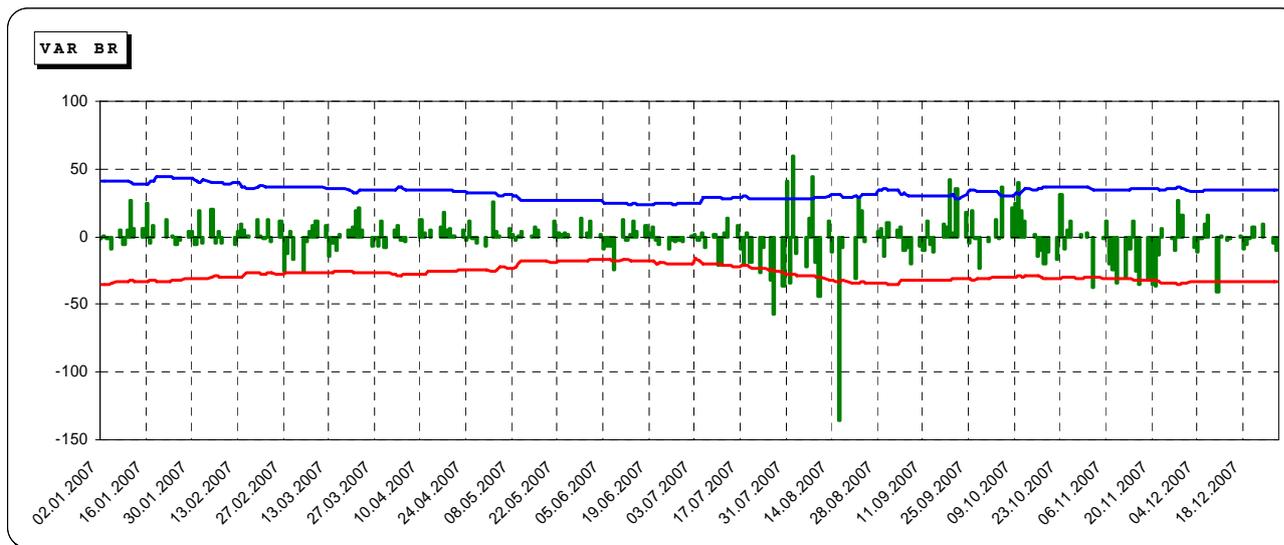
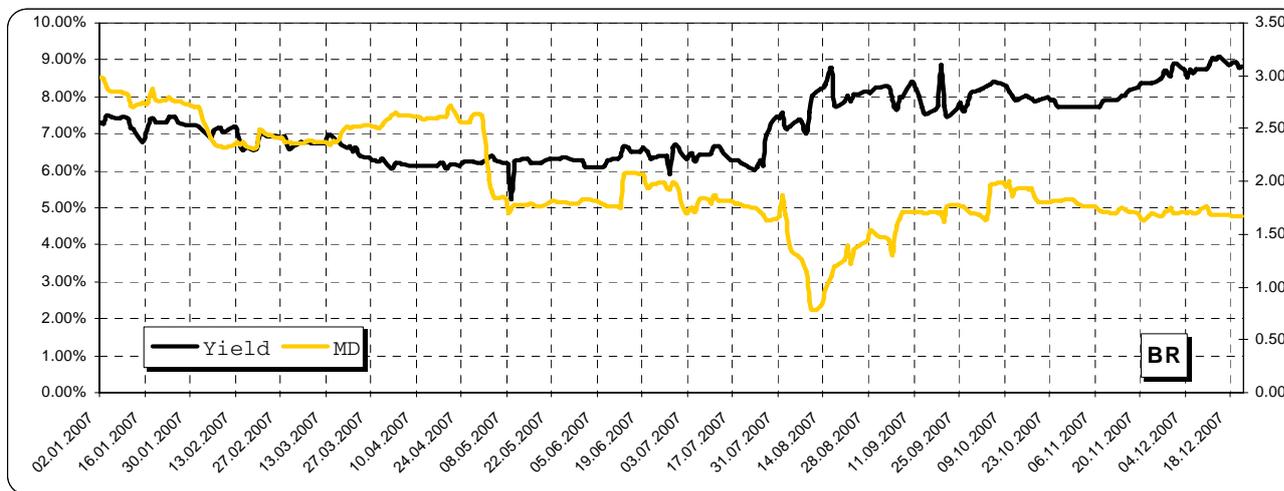
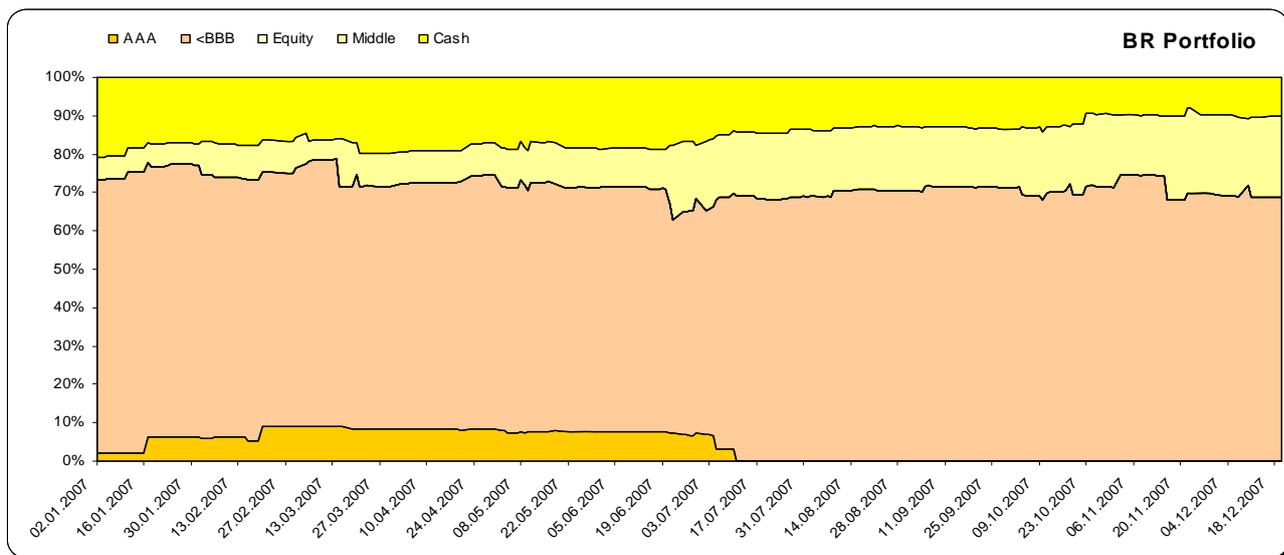
Il primo grafico piu' sotto, elaborato grazie ai dati forniti da Compass Asset Management, mostra la composizione di portafoglio durante l'anno tra i vari tipi di investimenti (Liquidita', AAA, Crediti Investment Grade, Crediti Sub Investment Grade ). Puo' essere visto chiaramente che siamo stati pesantemente esposti durante l'anno a crediti sub-investment grade che secondo la nostra opinione offrono, nelle condizioni di mercato correnti, un premio per il rischio molto migliore rispetto al semplice rischio interessi.

Il secondo grafico mostra l'evoluzione della Duration media di Portafoglio e del rendimento a scadenza (al netto dei costi di copertura) durante il 2007. Il terzo grafico riporta il modello VAR del fondo, mostrando la massima perdita giornaliera attesa (linea rossa), guadagno (linea blu) e la performance attuale (colonne verdi).

Sebbene le condizioni correnti di mercato mostrino una volatilita' abnorme, vorremmo sottolineare come gli spreads sul credito si siano finalmente ampliati e, anche se non possiamo prevedere per quanto ancora questo movimento possa estendersi, cio' ha infine creato buone opportunita' per una strategia d'investimento di tipo bottom-up, guidata dalla ricerca come quella implementata dal nostro gestore.

Infine, troviamo vantaggio dal migliorato carry del portafoglio che dovrebbe aiutare ad addolcire la volatilita' dei prezzi, ed eventualmente, a migliorare i rendimenti.

**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**



RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

## CompAM FUND - EMERGING MARKET SHORT TERM

Il comparto Emerging Market Short Term investe in obbligazioni governative e societarie di entita' di paesi emergenti e sovranazionali (quali la Banca Mondiale e la Banca Europea degli Investimenti) denominate in valute forti (principalmente Euro e USD) o valute locali dei Paesi Emergenti. La duration media ponderata dei titoli in portafoglio non puo' eccedere in ogni momento i 24 mesi.

L'obiettivo del comparto e' di raggiungere ritorni medi annuali, con un orizzonte di investimento raccomandato di almeno 2 anni, superiori ai tassi monetari dell'area Euro.

Nell'anno 2007 l'azione di classe A del fondo ha reso l' 1.70% al netto di tutte le commissioni. Questo porta il tasso di rendimento composto annualizzato al 4.16% dalla data di partenza nell' Aprile 2003.

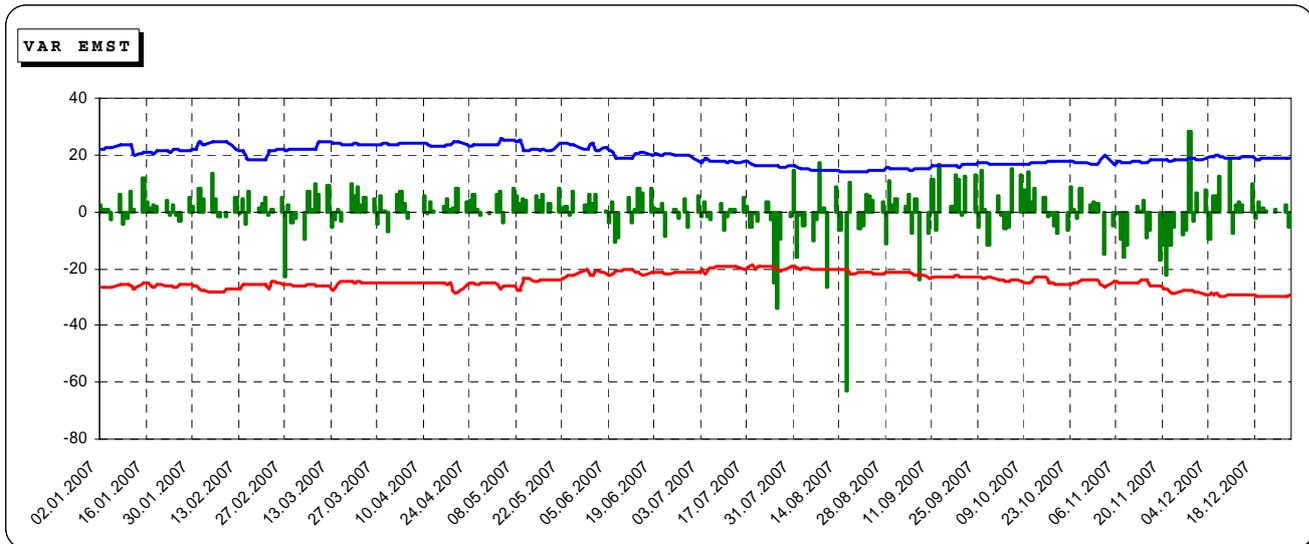
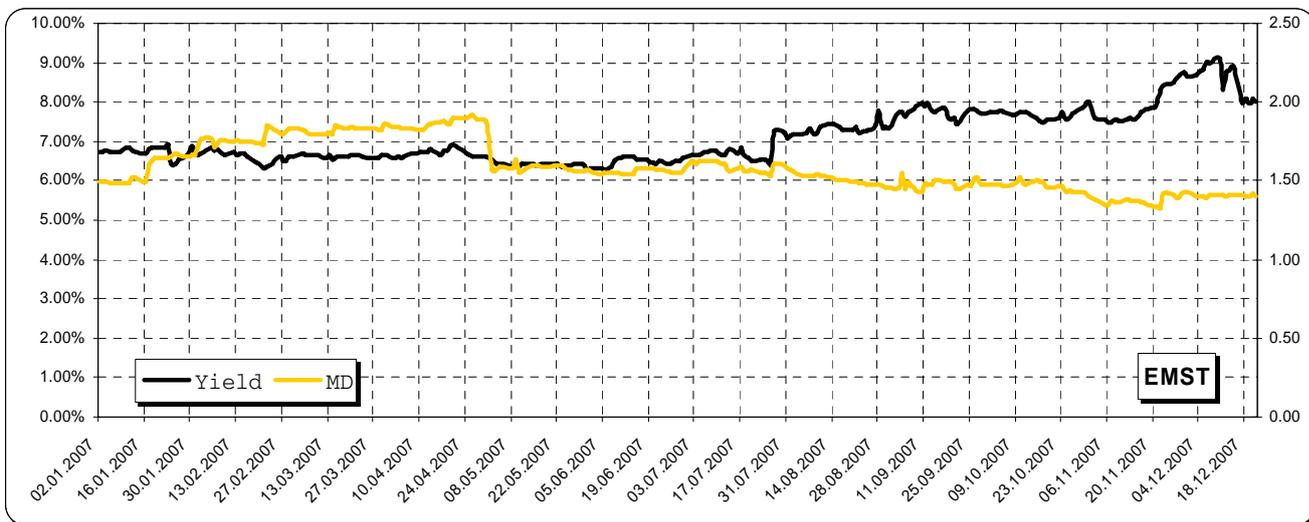
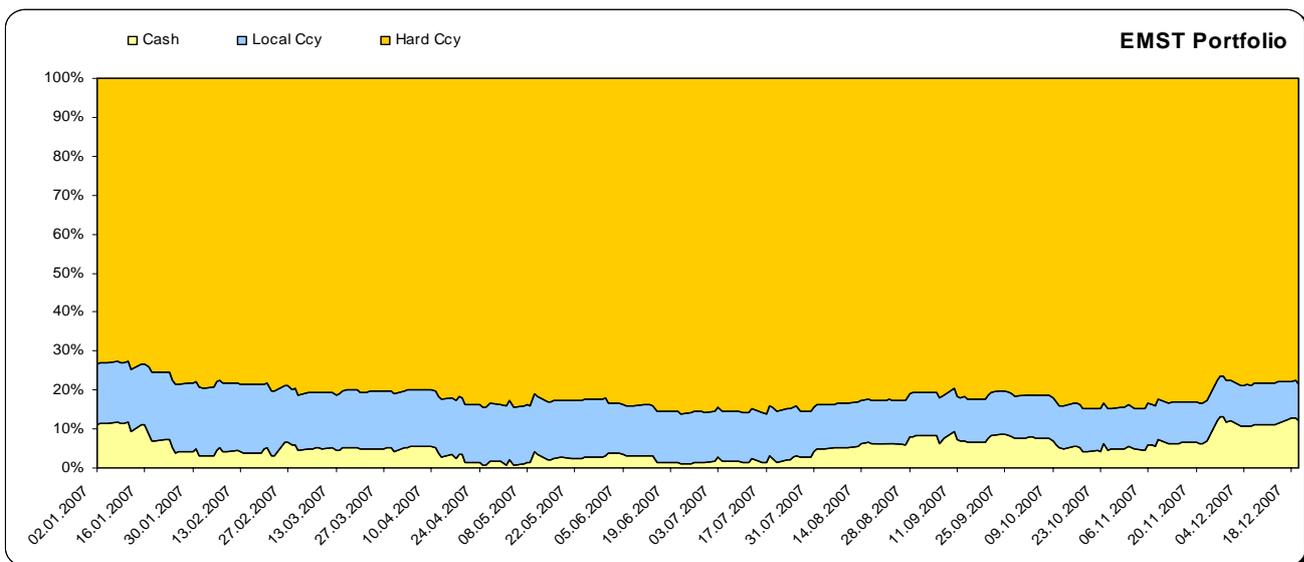
L'anno 2007 e' stato caratterizzato da due trend distinti e opposti: una continuazione del movimento di restringimento dello spread sul credito che e' durato fino a giugno seguito, nella seconda parte dell'anno, da un veloce e brusco allargamento dello spread del credito. Anche se il fondo non ha sofferto eccessivamente dall'allargamento dello spread sul credito, cio' dovuto dalla natura a breve termine degli investimenti in portafoglio, tuttavia l'impatto dei prezzi non e' stato pienamente compensato dal carry ed il fondo ha terminato l'anno con una performance netta minore del rendimento di portafoglio. In aggiunta, come e' stato nel 2006, e a differenza del 2005, non ci sono state situazioni particolari (quali la ristrutturazione del debito Argentino del 2005) dalle quali il fondo potesse avvantaggiarsi ed incrementare il suo rendimento.

Durante l'anno la duration media di portafoglio e' stata nell'ordine di 1.5 years, significativamente al di sotto del limite superiore di 2 anni. Per quanto riguarda il rendimento a scadenza del portafoglio, questo ha iniziato ad aumentare durante il 2007 da circa il 6.25% di inizio anno fino ad oltre l' 8% di fine dicembre. Il movimento del rendimento a scadenza del portafoglio e' una diretta conseguenza dell'allargamento degli spreads sperimentato dai crediti dei mercati emergenti durante la seconda parte dell'anno.

In termini di composizione di portafoglio, la componente in valuta locale e' stata ridotta attraverso il corso dell'anno riducendosi al 12% a fine dicembre. All'interno delle valute extra europee, manteniamo un'esposizione all Lira turca (anche se e' stata ridotta all' 1% degli attivi netti del portafoglio) e al Rublo russo che, con un peso del 5.6%, e' la valuta locale di maggior peso nel portafoglio. In America Latina manteniamo un'esposizione al Real brasiliano e al Peso messicano, mentre abbiamo chiuso la posizione sul Peso colombiano. Infine, abbiamo aperto una posizione nella Naira nigeriana. La ragione dietro alla riduzione dell'esposizione alle valute locali risiede nelle valutazioni: molte valute si sono apprezzate notevolmente, specialmente contro USD durante gli ultimi due anni e pensiamo che lo spazio per ulteriori apprezzamenti sia ridotto, mentre il rischio di una correzione e' aumentato. Ciononostante dobbiamo ammettere che, se il fondo avesse mantenuto un'esposizione maggiore alle valute locali durante il 2007, la performance sarebbe stata piu' soddisfacente.

Per quanto riguarda la parte delle valute forti del portafoglio, il trend iniziato nel 2006, di riduzione della componente sovranazionale ed aumento in quella corporate e' continuato durante il 2007. Questa transizione e' la naturale conseguenza dei governi che emettono meno frequentemente ed a spreads piu' stretti paragonati agli emittenti societari. Alla fine dell'anno le emissioni governative hanno rappresentato il 17% degli attivi netti del portafoglio mentre, all'interno del settore corporate, i settori maggiormente pesati erano il finanziario (33%) e le comunicazioni (12%). Infine la posizione di cassa alla fine di dicembre e' stata incrementata al 15%, mentre era rimasta al di sotto del 10% per la maggiorparte dell'anno.

**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**



RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**CompAM FUND - EMERGING MARKET RISK**

Questo comparto e' stato lanciato a dicembre 2005 con l'obiettivo di essere una versione piu' concentrata e senza vincoli del portafoglio di Emerging Market Short Term, avendo come obiettivo rendimenti piu' alti per gli investitori, anche se con un orizzonte temporale piu' lungo e una maggiore volatilita' dei rendimenti paragonati al comparto Emerging market Short Term.

Nell'anno 2007 l'azione di classe A del fondo ha reso -1.27% al netto di tutte le commissioni. Questo porta il tasso di rendimento composto annualizzato al 3.31% dalla data di partenza nel Dicembre 2005.

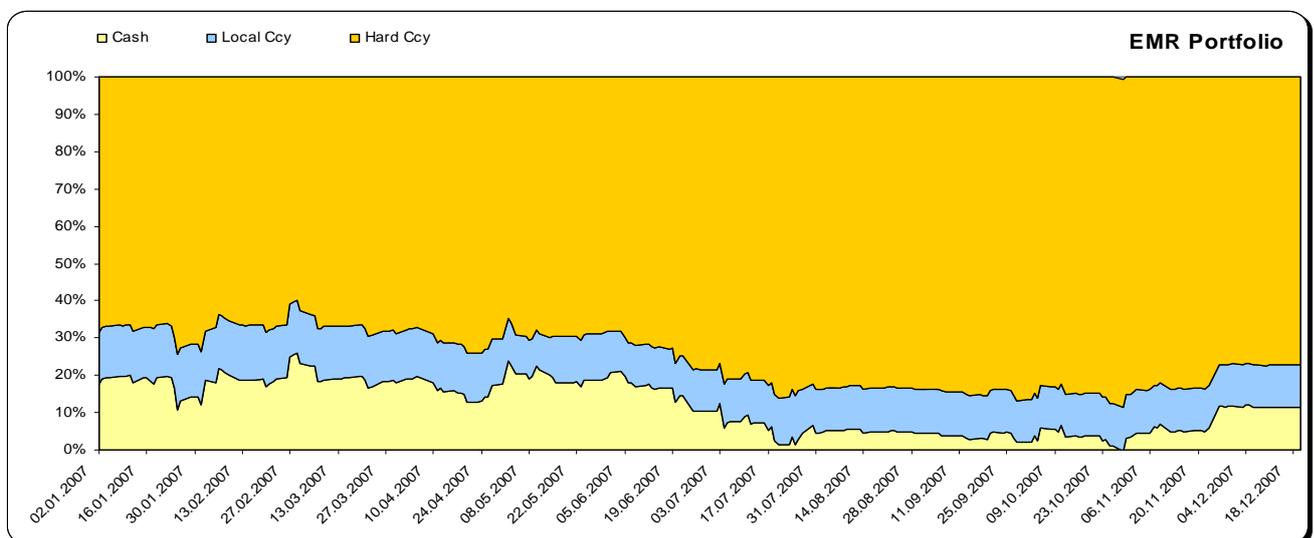
Non siamo soddisfatti della performance del fondo, specialmente durante la seconda parte dell'anno. Il fondo ha sofferto il repentino allargamento degli spreads sul credito che e' iniziato a luglio 2007 e che ha cancellato i primi sei mesi di rendimento. Ciononostante traiamo positivit  dal rendimento a scadenza del portafoglio che era sopra il 10% alla fine dell'anno paragonato ai quasi 7% alla fine del 2006. Questo movimento e' la conseguenza dell'allargamento degli spreads sperimentato dai crediti dei mercati emergenti durante la seconda meta' dell'anno.

La duration media del portafoglio e' rimasta nell'intervallo tra 2 anni e 3.5 anni, ed e' rimasta a 2.7 anni al netto delle coperture con i derivati sui tassi di interesse.

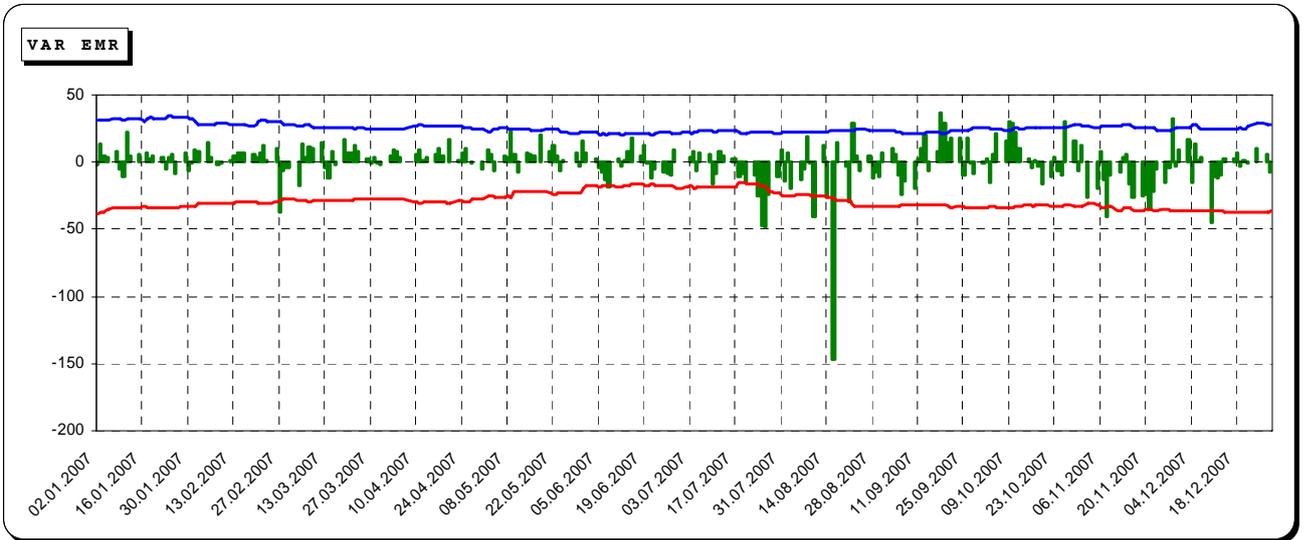
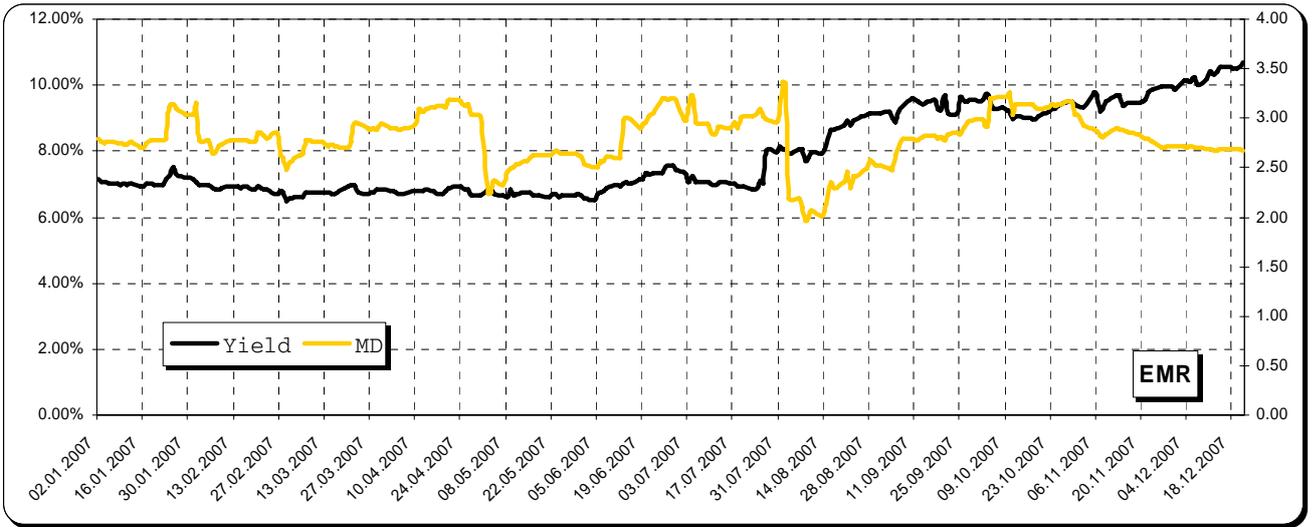
In termini di composizione del portafoglio, la componente in valuta locale e' stata ridotta attraverso il corso dell'anno riducendosi 15% a fine dicembre. All'interno delle valute dell'Europa dell'est, manteniamo un'esposizione solo al Rublo russo che, con un peso del 7.8%, e' la valuta locale di maggior peso nel portafoglio, mentre abbiamo chiuso la posizione alla Lira turca. In America Latina manteniamo un'esposizione al Real brasiliano e al Peso messicano, mentre abbiamo chiuso la posizione sul Peso colombiano. Infine, abbiamo aperto una posizione nella Naira nigeriana. La ragione dietro alla riduzione dell'esposizione alle valute locali risiede nelle valutazioni: molte valute si sono apprezzate notevolmente, specialmente contro USD durante gli ultimi due anni e pensiamo che lo spazio per ulteriori apprezzamenti sia ridotto, mentre il rischio di una correzione e' aumentato. Ciononostante dobbiamo ammettere che, se il fondo avesse mantenuto un'esposizione maggiore alle valute locali durante il 2007, la performance sarebbe stata piu' soddisfacente.

Per quanto riguarda la parte delle valute forti del portafoglio, il trend iniziato nel 2006, di riduzione della componente sovranazionale ed aumento in quella corporate e' continuato durante il 2007. Questa transizione e' la naturale conseguenza dei governi che emettono meno frequentemente ed a spreads piu' stretti paragonati agli emittenti societari. Per cui data la piu' elevata propensione al rischio rispetto al comparto Emerging Market Short Term, le emissioni governative di minor rendimento rappresentano solo il 6% degli attivi netti del portafoglio. all'interno del settore corporate, i settori maggiormente pesati erano il finanziario (38%) e i consumi non ciclici (12%).

Infine la posizione di cassa alla fine di dicembre era al 12%, paragonata a quasi il 20% durante i primi sei mesi dell'anno e quasi al 5% da agosto in avanti, quando il fondo ha impiegato parte della cassa seguendo il sostanziale allargamento degli spreads sul credito.



**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**



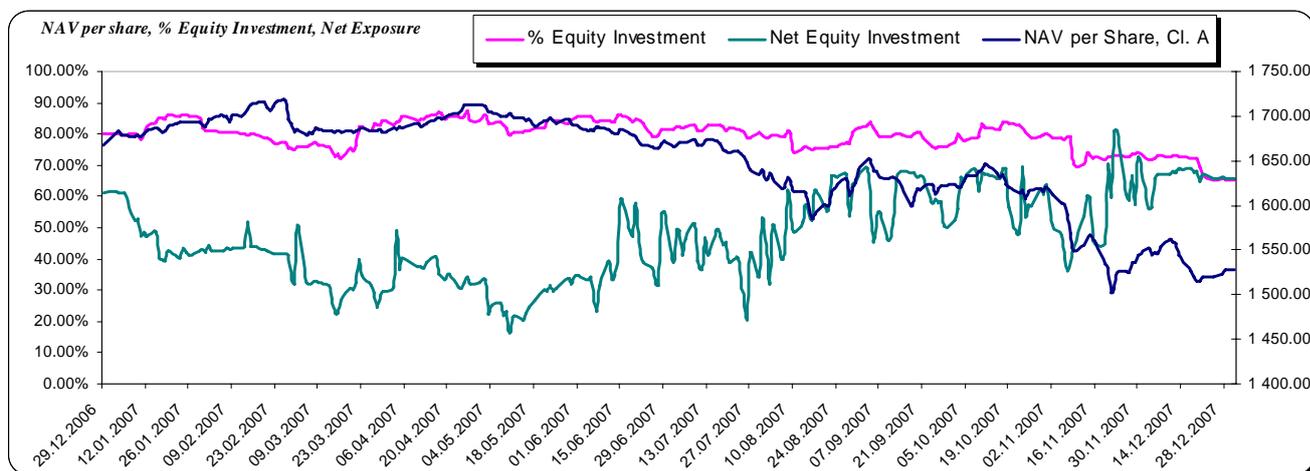
**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

# CompAM FUND - EUROPEAN EQUITY

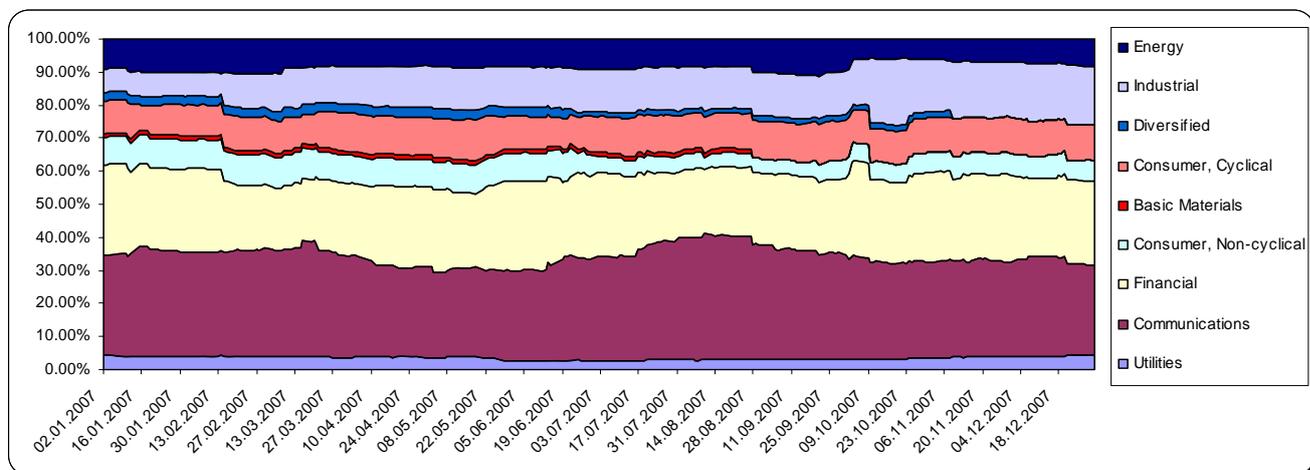
Il comparto European Equity investe primariamente in azioni quotate o emesse nell'Unione Europea con un approccio di selezione delle azioni bottom-up ed una gestione del rischio di portafoglio implementata con una copertura discrezionale. Lo scopo di questo comparto e' di raggiungere rendimenti simili ai ritorni a lungo termine disponibili nei mercati azionari, con ragionevole volatilita' ed un limitato rischio di ribasso. Un portafoglio di azioni attentamente selezionate e' parzialmente coperto con con derivati ed opzioni sugli indici azionari.

Nell'anno 2007 l'azione di classe A del fondo ha reso - 8.36%. Le determinanti chiave di questa perdita sono state l'esposizione ai mercati italiani e alle azioni di piccole e medie capitalizzazioni. il tasso di rendimento composto annualizzato dalla data di partenza nel marzo 2003 e' diminuito al 9.17% che e' piu' rappresentativo dell'obiettivo del rendimento del fondo nel lungo periodo.

L'esposizione media durante l'anno, basata su dati giornalieri, calcolata dal nostro gestore sottraendo dal valore del portafoglio di azioni del fondo, il valore sottostante dei derivati venduti o l'esposizione delle opzioni delta adjusted, e' stata 47.22% (contro la media dell'anno precedente del 53.10%), mentre l'esposizione media lorda e' stata del 79.62% contro l' 84.24% n 2006.

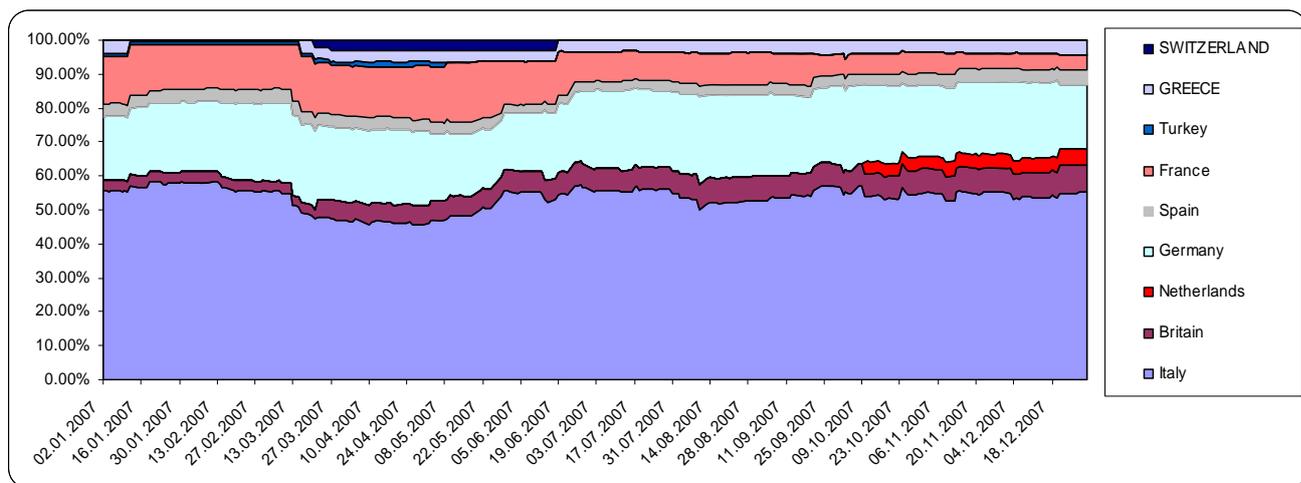


In media il portafoglio e' stato esposto ai settori Comunicazione e Finanziario (definizione dei settori di Bloomberg) con, rispettivamente, il 31.01% e il 23.75% degli investimenti azionari.



In termini geografici l'Italia e' stato il Paese piu' rappresentato con una media del 53.57% del Portafoglio; la Germania per il 21.61% e la Francia per il 10.54%.

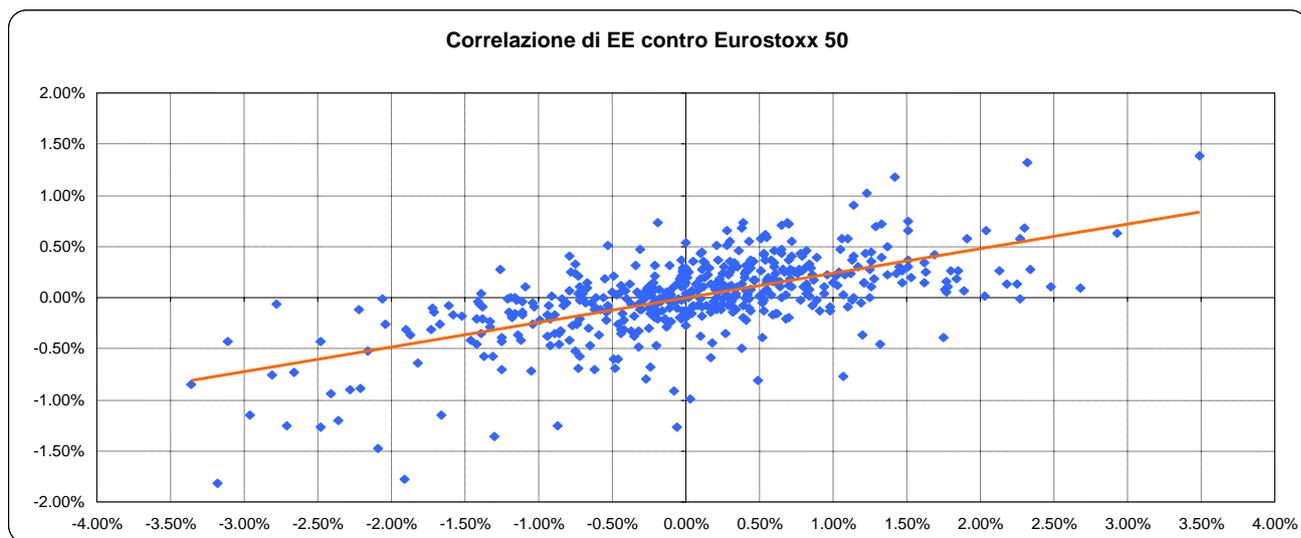
**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**



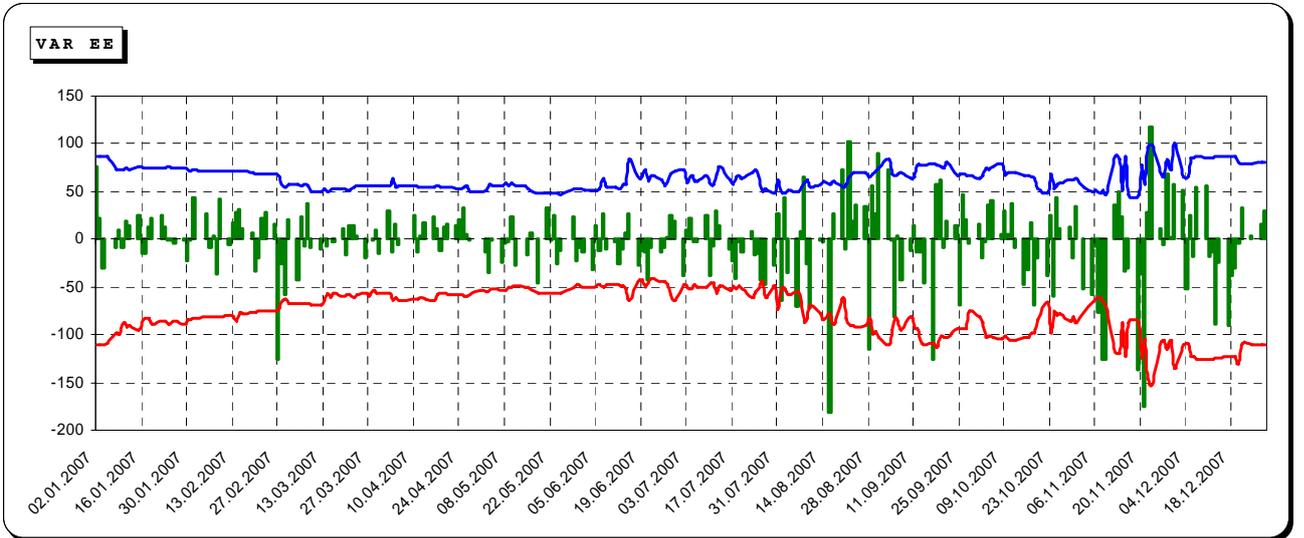
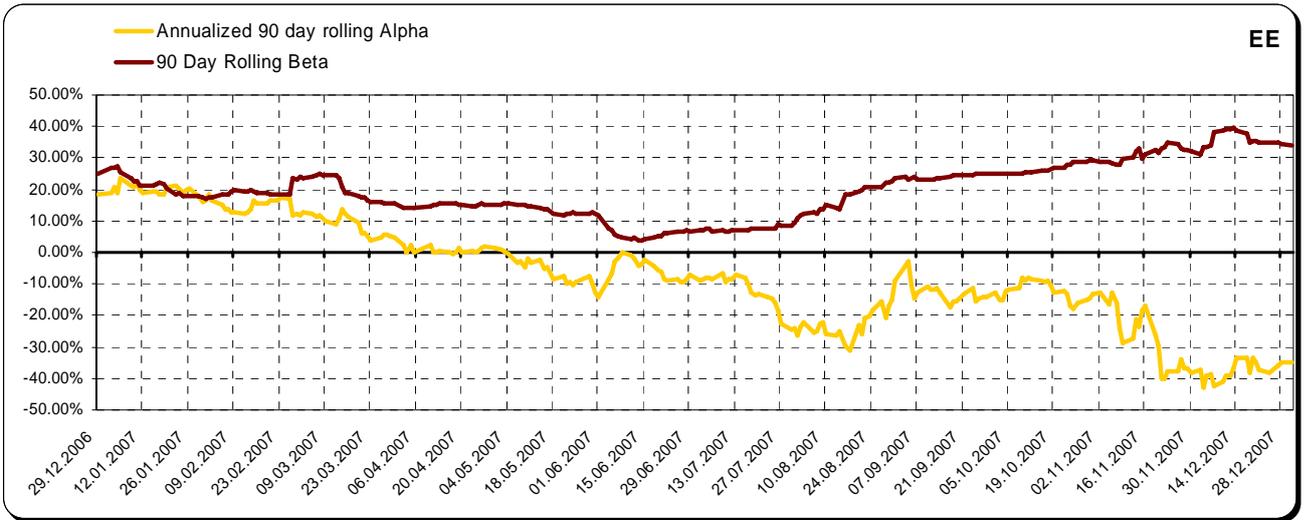
Durante l'anno il Portafoglio ha ruotato 2.93 volte la media a fine giornata degli attivi (somma degli acquisti e vendite divisi per la media a fine giornata degli attivi), con un costo medio di transazione di 5.9 punti base, cioè un costo totale di transazione per il fondo di 17.2 punti base, che aumentano a 31.8 punti base una volta che vengono considerate le commissioni per derivati ed opzioni.

I migliori contributori positivi alla performance durante l'anno sono stati (in ordine decrescente) Daimler, Vianini Lavori, Vodafone, BNP, Ifil, Total, HVB, Volkswagen, Depfa, Fiat, AWD, United Internet, PPR, France Telecom, Ifi. Le perdite sono state generate da IGD, Post Austria, Trevisan, Unicredit, Versatel AG, Navigazione Montanari, Carnival, Parmalat, Banco Popolare, Pagine Gialle, Telecom Italia, Telegate. Gli investimenti in obbligazioni societarie hanno generato una contribuzione positiva pari ad 81 punti base.

Le coperture (via derivati, opzioni su indici e opzioni su singoli stocks) hanno rappresentato un costo per il fondo pari al 7.89% (contro un 6.38% dello scorso anno); e' sicuramente deludente che, nonostante l'alto costo delle coperture, non siamo stati capaci di prevenire al fondo le perdite in un contesto di mercato sfavorevole per il fondo. Questa brutta esperienza ha sottolineato l'alto "rischio di base" insito nella strategia di investimento del fondo ed e' intenzione del gestore di rivedere il processo di copertura nell'immediato, grazie al coinvolgimento nella gestione giornaliera del fondo di personale che ha avuto successo nel gestire un hedge fund long/short negli ultimi nove anni.



**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**



**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI****CompAM FUND - EQUITY RISK**

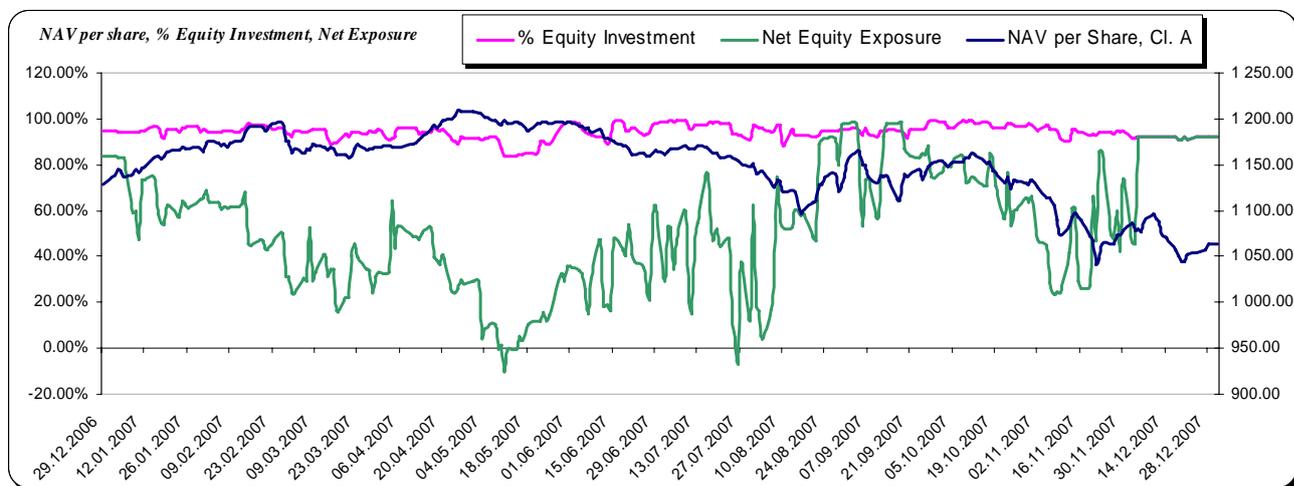
Questo comparto e' stato lanciato a dicembre 2005 con l'obiettivo di essere una versione piu' concentrata e senza vincoli del portafoglio di European Equity, avendo come obiettivo rendimenti piu' alti per gli investitori, ovviamente ad un prezzo di una piu' alta volatilita' e rischio di ribasso. La copertura, una caratteristica costante del portafoglio di European Equity, e' implementata nel comparto Equity Risk su base puramente discrezionale; per cui deve essere compreso dagli investitori che il profilo di rischio di questo comparto e' equivalente, se non piu' elevato, ad un indice del mercato azionario.

Nell'anno 2007 l'azione di classe A del fondo ha reso -5.73%. Chiaramente non siamo soddisfatti di questo rendimento. Il coinvolgimento nel mercato italiano e nelle azioni di piccole e medie capitalizzazioni sono stati una chiave determinante di questo risultato negativo.

Durante l'anno il Portafoglio ha ruotato 5.07 volte la media a fine giornata degli attivi, con un costo medio di transazione di 5.4 punti base, cioe' un costo totale di transazione per il fondo di 27 basis points, che aumentano a 51 punti base una volta che vengono considerate le commissioni per derivati ed opzioni.

I migliori contributori positivi alla performance durante l'anno sono stati (in ordine decrescente) France Telecom, Volkswagen, Vianini Lavori, Daimler, Eutelsat, Deutsche Telekom, Bastogi, Premiere, United Internet, Ifil, Mlp, BNP, Fiat, AWD, HVB e Total. Le perdite sono state generate da IGD, Telegate, Navigazione Montanari, Trevisan, Carnival, Versatel AG, Cementir, Unicredit, Banco Popolare, IT Holding, Pfleiderer, Seat and Conafi. I costi di copertura del fondo sono stati pari al 2.9% e non hanno protetto dal ribasso.

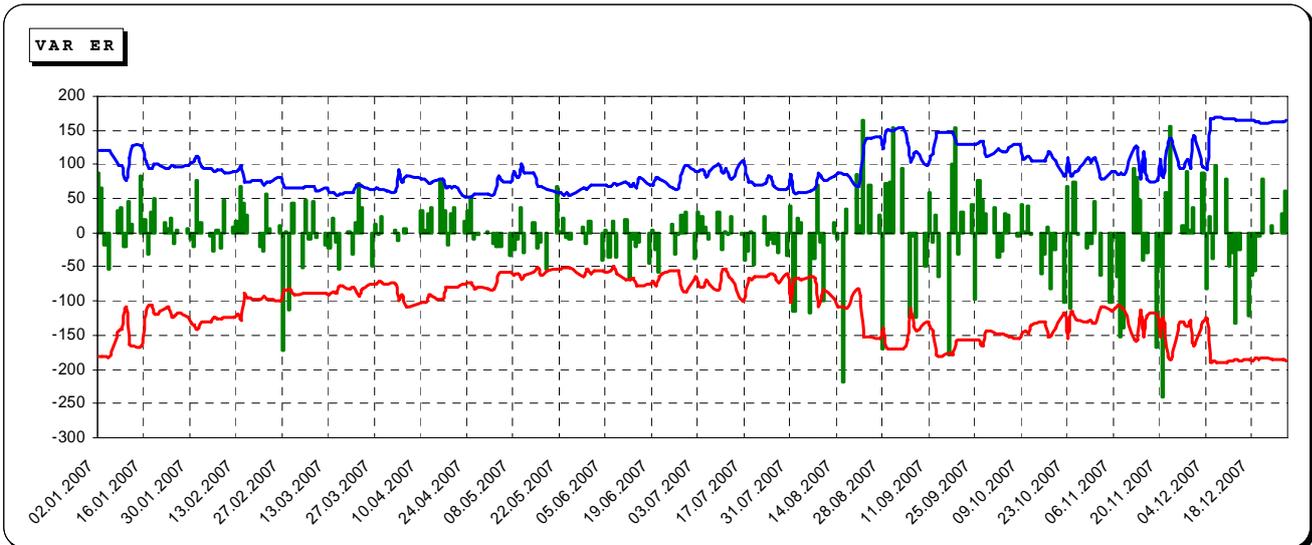
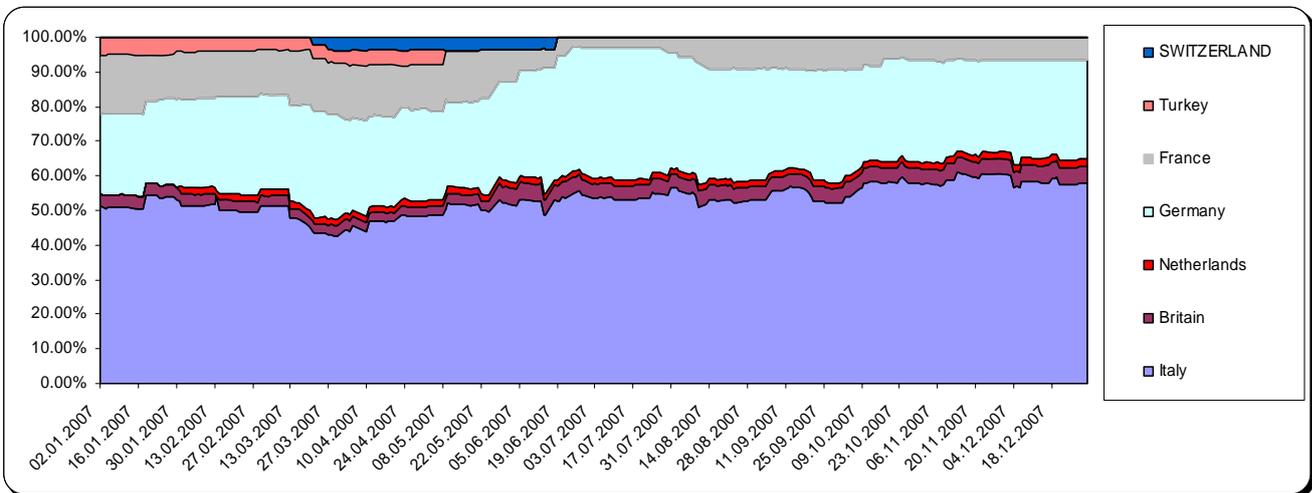
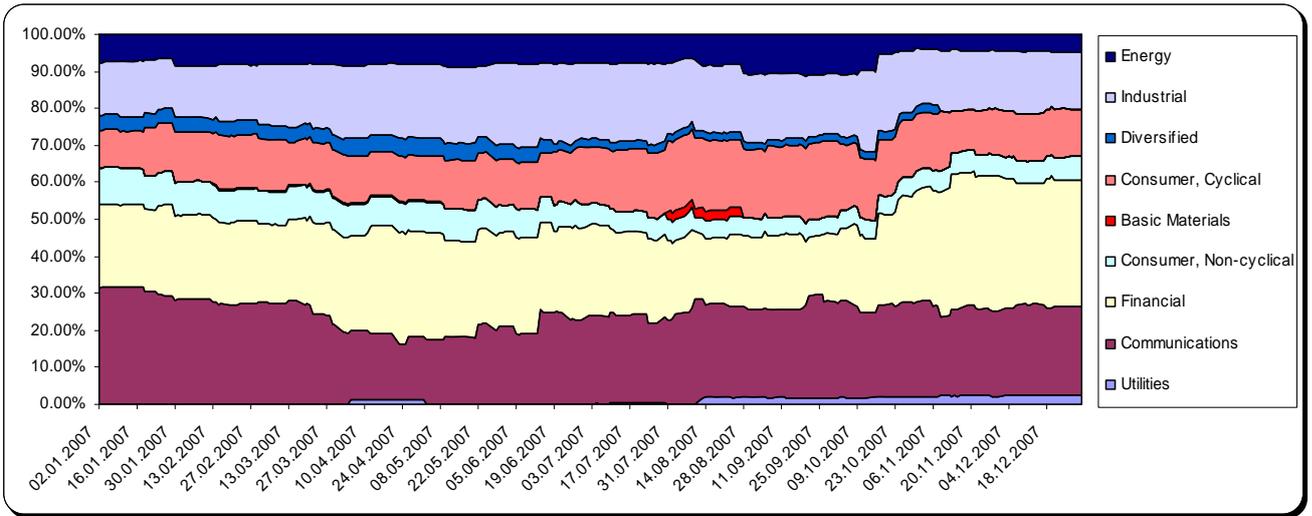
Il grafico seguente mostra l'esposizione lorda e netta del fondo (dopo aver dedotto l'esposizione ai derivati ed alle opzioni delta-adjusted).



Nella pagina seguente l'esposizione settoriale (secondo le definizioni di Bloomberg) e geografica degli investimenti azionari durante l'anno sono mostrate insieme con il Value At Risk.

CompAM FUND

**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**



RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

## **CompAM FUND - EUROPE DYNAMIC 0/100**

La strategia di investimento di Europe Dynamic 0/100 e' basata su modelli quantitativi di selezione delle azioni e di timing di acquisto. Dato che il nostro Gestore non sente di essere abbastanza competente in questo tipo di strategia, e' stata presa una decisione di scorporare questo comparto per assegnarlo ad una nuova Sicav gestita da un gestore che si focalizzi interamente in tecniche quantitative. Lo spin off e' stato completato il 21 Settembre quando la performance da inizio anno del fondo era -2.89%.

## **CompAM FUND - BLUESKY GLOBAL STRATEGY**

Questo comparto denominato in USD e' stato lanciato il 20 aprile per permettere gli investimenti in una varieta' di mercati emergenti, obbligazioni societarie, obbligazioni governative e azioni per investitori in dollari.

Il portafoglio e' stato investito principalmente in obbligazioni societarie, ad alto rendimento e dei mercati emergenti, con una giusta percentuale prudentemente lasciata in cash. Finora si e' investito in una sola posizione azionaria. La difficile condizione del mercato dei crediti nella seconda parte dell'anno ha causato una performance negativa, dovuta essenzialmente ad un allargamento degli spreads del credito.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

## **Relazione degli amministratori del 2007 – Prospettiva per il 2008**

Come sempre abbiamo detto preferiamo non partecipare al gioco usuale, fatto della comunita' finanziaria, delle previsioni di inizio anno. In generale e' una completa perdita di tempo: il mercato finira' con l'essere sempre differente dalla previsione e, credendo alle previsioni, potrebbero essere fatti errori grossolani.

Il nostro gestore continua a pensare che nel 2008 i mercati saranno essenzialmente simili e si focalizzeranno su specifiche ricerche bottom up per identificare posizioni con un buon profilo rischio/rendimento, per allocarle nel portafoglio e gestire il risultante rischio di mercato, ottimizzando i pesi delle posizioni e le varie tecniche di copertura che dipendono dal profilo di rischio di ogni comparto.

Durante l'anno 2007 il gestore di Compam ha continuato ad incrementare la sua struttura ed il personale, investendo significativi ammontari di denaro per creare conoscenza e costruire sistemi per essere in grado di supportare al meglio Compam Fund nel suo sviluppo. In particolare sono stati assunti due analisti che sono stati integrati nel gruppo di gestione del fondo, che puo' adesso contare su sei risorse, tre delle quali sono partners della societa' con un'esperienza media di 15 anni.

Grazie a questo aumento nelle risorse disponibili, dopo gli insoddisfacenti risultati del 2007, il Gestore ha deciso di rifocalizzare l'attivita' giornaliera degli analisti e dei gestori del fondo creando due gruppi, uno dedicato ai prodotti azionari ed un altro dedicato ai prodotti a reddito fisso. In questo modo i comparti European Equity e Equity Risk beneficeranno dell'esperienza di successo del gestore del fondo hedge long/short e la gestione dei comparti a reddito fisso beneficeranno del coinvolgimento di due partners a tempo pieno.

Ulteriori miglioramenti sono stati raggiunti nel risk management, amministrazione, riconciliazione e negli aspetti operativi, grazie ad un robusto dipartimento middle office ed IT .

Mentre stiamo cercando di continuare i nostri sforzi per il 2008, desideriamo qui ringraziare tutto il personale di Compass Asset Management, Sella Bank Luxembourg, Banca Sella, Deloitte, Arendt-Medernach e, naturalmente, tutti i distributori e gli investitori del fondo per il loro sostegno e cooperazione.

Il Consiglio di Amministrazione

24 gennaio, 2008



## RAPPORTO DEI REVISORI DELLA SOCIETA'

Agli azionisti di  
CompAM FUND  
(Societa' di Investimento a Capitale Variabile)  
4, Boulevard Royal  
L-2449 LUSSEMBURGO

A seguito della nostra nomina sancita dall'assemblea generale annuale degli azionisti datata 9 maggio 2007, 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 2007 cosi' come l'indicazione generale del risultato delle operazioni e i cambi negli attivi netti e l'indicazione delle operazioni e dei cambi negli attivi netti di ciascuno dei suoi comparti per l'anno 2007, e un riassunto dei principi contabili piu' significativi ed altre note di spiegazioni alla situazione finanziaria.

### *Consiglio di Amministrazione della Sicav responsabilita' per i rendiconti finanziari*

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

### *Responsabilita' della societa' di revisione*

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

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

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

### *Opinione*

Secondo la nostra opinione, i rendiconti finanziari danno una vera e corretta visione della posizione finanziaria di CompAM FUND e di ciascuno dei suoi comparti alla data del 31 dicembre 2007 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.



**RAPPORTO DEI REVISORI DELLA SOCIETA'**  
**(continua)**

*Altro*

Informazioni supplementari incluse nel rapporto annuale sono state valutate nel contesto del nostro mandato ma non sono state soggette a specifiche procedure di revisione effettuate in accordo con gli standards descritti piu' sopra. Conseguentemente, non esprimiamo alcuna opinione su tali informazioni. Tuttavia non abbiamo alcuna osservazione da fare che riguardi tali informazioni nel contesto dei rendiconti finanziari considerati nell'insieme.

Deloitte SA  
Réviseur d'entreprises

S. Césari  
*Partner*

O/S, 2008  
560 rue de Neudorf  
L-2220 Luxembourg

**TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI**

Al 31 dicembre, 2007

(in EUR)

<b>ATTIVI</b>	<b>Note</b>	
Portafoglio titoli:		
- Costo	2 g	287,465,355.34
- Risultato netto non realizzato	2 c	(18,091,693.06)
		<b>269,373,662.28</b>
Liquidita' bancarie e liquidita' diverse:		
- Liquidita' bancarie		22,389,369.19
- Depositi a tempo		344,447.88
- Depositi su contratti derivati		478,345.68
Altri attivi:		
- Spese di costituzione, nette	2 h	12,496.05
- Crediti su investimenti		389,425.94
- Crediti su sottoscrizioni		1,266,184.85
- Dividendi da ricevere		10,163.42
- Interessi da ricevere su obbligazioni		5,364,322.72
- Plusvalenze non realizzate su contratti derivati	2j, 11	630,641.56
- Plusvalenze non realizzate su cambi a termine	2j, 12	1,991,128.87
		<b>302,250,188.44</b>
<b>PASSIVI</b>		
- Depositi su contratti derivati		90,430.39
- Minusvalenze non realizzate su contratti derivati	2j, 11	78,430.00
- Minusvalenze non realizzate su cambi a termine	2j, 12	335,956.22
- Tasse e spese da pagare		1,111,798.58
- Debiti su riscatti		181,325.24
		<b>1,797,940.43</b>
<b>ATTIVI NETTI</b>		<b>300,452,248.01</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti  
Per il periodo che termina al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

	Note	
<b>ATTIVI NETTI ALL'INIZIO DEL PERIODO</b>		<b>293,495,762.95</b>
<b>RICAVI</b>		
Ricavi da investimenti:		
- Dividendi, netti	2 i	904,014.67
- Interessi su obbligazioni	2 i	18,652,354.44
- Interessi bancari	2 i	816,791.31
- Ricavi straordinari	2 i	1,279.07
		<u>20,374,439.49</u>
<b>Spese</b>		
Commissioni:		
- Commissioni di consulenza	5	2,229,104.61
- Commissioni del Consiglio di amministrazione		62,011.55
- Commissioni sul risultato	6	168,234.30
- Commissioni di custodia ed amministrazione	8	700,777.63
- Commissioni di collocamento e di banca corrispondente	9	2,584,251.01
Altre spese:		
- Tassa annuale	10	168,695.23
- Dividendi su azioni privilegiate	7	38,460.15
- Ammortamento delle spese di costituzione	2 h	21,958.34
- Commissioni di certificazione e legali		142,626.38
- Spese per la stampa, la pubblicazione e la redazione della relazione.		47,519.83
- Spese amministrative ed altre spese		86,343.61
- Spese per contratti derivati ed opzioni		130,451.05
- Interessi bancari		14,302.92
		<u>6,394,736.61</u>
<b>RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI</b>		<u><b>13,979,702.88</b></u>
Risultato netto su:		
- Investimenti		166,796.97
- Divise		(451,343.47)
- Opzioni		(156,053.40)
- Contratti su cambi a termine	2j	5,538,295.67
- Contratti derivati		(3,477,334.32)
<b>RISULTATO NETTO REALIZZATO</b>		<u><b>15,600,064.33</b></u>
Cambiamento nell'apprezzamento netto non realizzato/(deprezzamento) su:		
- Investimenti		(20,523,314.99)
- Contratti su cambi a termine	2j	29,207.02
- Contratti derivati		400,415.94
<b>DECREMENTO NETTO NEGLI ATTIVI NETTI COME RISULTATO DELLE OPERAZIONI</b>		<u><b>(4,493,627.70)</b></u>
<b>MOVIMENTI NEL CAPITALE</b>		
Sottoscrizioni di azioni		220,627,642.24
Rimborsi di azioni		(203,531,049.63)
Rimborsi in natura	1	(5,646,479.85)
		<u>11,450,112.76</u>
<b>ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO</b>		<u><b>300,452,248.01</b></u>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

**TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI**

Al 31 dicembre 2007

(in EUR)

<b>ATTIVI</b>	<b>Note</b>	
Portafoglio titoli:		
- Costo	2 g	49,817,525.28
- Risultato netto non realizzato	2 c	(4,476,880.44)
		<b>45,340,644.84</b>
Liquidita' bancarie e liquidita' diverse:		
- Liquidita' bancarie		8,599,041.02
- Depositi su contratti derivati		37,483.28
Altre spese:		
- Crediti su investimenti		48,259.68
- Crediti su sottoscrizioni		240,115.80
- Interessi da ricevere su obbligazioni		1,311,452.89
- Plusvalenze non realizzate su contratti derivati	11	77,725.54
		<b>55,654,723.05</b>
<b>PASSIVI</b>		
- Perdite non realizzate su contratti derivati	12	335,956.22
- Tasse e spese da pagare		244,396.42
- Debiti su riscatti		58,245.32
		<b>638,597.96</b>
<b>ATTIVI NETTI</b>		<b>55,016,125.09</b>
<b>Valore attivo netto per azione di classe A</b>		1,213.768
<b>Numero di azioni di classe A</b>		36,547.008
<b>Valore attivo netto per azione di classe B</b>		1,201.962
<b>Numero di azioni di classe B</b>		7,925.209
<b>Valore attivo netto per azione di classe P</b>		1,010.012
<b>Numero di azioni di classe P</b>		80.000
<b>Valore attivo netto per azione di classe Z</b>		1,076.988
<b>Numero di azioni di classe Z</b>		974.871

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti  
Per il periodo che termina al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

	Note	
<b>ATTIVI NETTI ALL'INIZIO DEL PERIODO</b>		<b>52,231,430.67</b>
<b>RICAVI</b>		
Ricavi da investimenti:		
- Interessi su obbligazioni	2 i	4,076,655.66
- Interessi bancari	2 i	137,393.81
		<b>4,214,049.47</b>
<b>Spese</b>		
Commissioni:		
- Commissioni di consulenza	5	333,861.28
- Commissioni del Consiglio di amministrazione		8,683.20
- Commissioni sul risultato	6	56,101.71
- Commissioni di custodia ed amministrazione	8	108,857.73
- Commissioni di collocamento e di banca corrispondente	9	393,616.91
Altre spese:		
- Tassa annuale	10	26,979.67
- Dividendi su azioni privilegiate	7	36,272.20
- Ammortamento delle spese di costituzione	2 h	3,763.65
- Commissioni di certificazione e legali		19,302.08
- Spese per la stampa, la pubblicazione e la redazione della relazione.		6,199.09
- Spese amministrative ed altre spese		13,010.37
- Spese per contratti derivati ed opzioni		1,692.09
- Interessi bancari		3,132.31
		<b>1,011,472.29</b>
<b>RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI</b>		<b>3,202,577.18</b>
Risultato netto su:		
- Investimenti		(1,707,609.95)
- Divise		(119,763.57)
- Contratti su cambi a termine	2j	3,166,163.90
- Contratti derivati		105,256.68
<b>RISULTATO NETTO REALIZZATO</b>		<b>4,646,624.24</b>
Cambiamento nell'apprezzamento netto non realizzato/(deprezzamento) su:		
- Investimenti		(2,928,930.96)
- Contratti su cambi a termine	2j	(904,932.10)
- Contratti derivati		49,491.20
<b>INCREMENTO NETTO NEGLI ATTIVI NETTI COME RISULTATO DELLE OPERAZIONI</b>		<b>862,252.38</b>
<b>MOVIMENTI NEL CAPITALE</b>		
Sottoscrizioni di azioni		21,290,463.32
Rimborsi di azioni		(19,368,021.28)
		<b>1,922,442.04</b>
<b>ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO</b>		<b>55,016,125.09</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

**VARIAZIONE NEL NUMERO DELLE AZIONI**

AL 31 dicembre 2007

	<b>Classe A</b>	<b>Classe B</b>	<b>Classe P</b>	<b>Classe Z</b>
Azioni esistenti al principio dell'anno	34,524.318	8,354.304	0.000	1,064.735
Sottoscrizioni di azioni	13,346.689	3,603.790	80.000	663.062
Rimborsi di azioni	(11,323.999)	(4,032.885)	0.000	(752.926)
<b>Azioni esistenti alla fine dell'anno</b>	<b>36,547.008</b>	<b>7,925.209</b>	<b>80.000</b>	<b>974.871</b>

**STATISTICHE**

	Numero di azioni esistenti				Attivi netti (in EUR)	Attivo netto per azione (in EUR)			
	Classe A	Classe B	Classe P	Classe Z		Classe A	Classe B	Classe P	Classe Z
<b>31.12.2005</b>	29,140.325	3,586.979	-	583.658	38,157,512.39	1,148.342	1,146.101	-	999.597
<b>31.12.2006</b>	34,524.318	8,354.304	-	1,064.735	52,231,430.67	1,193.421	1,186.382	-	1,050.020
<b>31.12.2007</b>	36,547.008	7,925.209	80.000	974.871	55,016,125.09	1,213.768	1,201.962	1,010.012	1,076.988

Portafoglio titoli ed altri attivi netti (continua)  
al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

Divisa	Nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti
<b>Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori, Obbligazioni</b>					
ARS	1,430	ARGENTINA 15/12/2035 0.000%	0.00	27.38	0.00%
ARS	545	ARGENTINA 31/12/2033 5.830%	15.07	138.05	0.00%
EUR	500,000	AB BANKAS SNORAS 21/05/2010 7.000%	500,030.00	456,250.00	0.83%
EUR	800,000	ALFA DIV 15/12/2011 FRN 6.848%	800,024.00	772,000.00	1.40%
EUR	1,076,956	ARGENTINA 15/04/2017 8.500%	1,095,915.13	966,568.01	1.76%
EUR	700,000	BANQUE CENTRALE DE TUNISIE REGS 07/04/2011 4.750%	703,871.00	691,215.00	1.26%
EUR	766,938	BRAZIL 23/04/2008 7.000%	807,375.21	769,852.19	1.40%
EUR	2,000,000	COLOMBIA 31/01/2008 11.375%	2,290,983.33	2,017,000.00	3.67%
EUR	1,000,000	GAZ CAP18EMTN 6.605%	1,006,530.00	963,600.00	1.75%
EUR	1,000,000	KAZKOMMERTSBANK INTERNATIONAL BV 23/03/2011 5.125%	993,030.00	842,500.00	1.53%
EUR	1,000,000	RUSSIAN CONSUMER FINANCE NO 1 SA 14/01/2012 FRN	1,000,735.00	977,187.50	1.78%
EUR	1,249,684	TELECOM ARGENT STET FRAN 15/10/2014 5.530%	1,194,131.00	1,169,548.13	2.13%
EUR	1,000,000	VENEZUELA 05/03/2008 11.000%	1,138,170.00	1,008,000.00	1.83%
EUR	1,000,000	VENEZUELA 25/07/2011 11.125%	1,085,030.00	1,085,000.00	1.97%
GBP	500,000	KAZKOMM12EMTN 7.625%	761,132.66	574,498.57	1.04%
GBP	500,000	TURANALEM 21/12/2009 7.125%	740,900.56	624,023.14	1.13%
MXN	10,000,000	RABOBANK 15/12/2008 9.250%	697,017.17	636,616.54	1.16%
RUB	35,000,000	DALI CAP 09 EMTN 7.250%	1,012,832.36	966,607.39	1.76%
RUB	35,000,000	DALI CAPI 09 EMTN 8.000%	1,026,685.64	961,000.10	1.75%
RUB	26,572,433	RED ARROW INTL 31/03/2012 8.375%	792,368.76	741,060.97	1.35%
TRY	1,000,000	KRED WIEDER 10.250%	457,715.89	579,992.68	1.05%
USD	500,000	ATF BANK 11/05/2016 9.000%	368,068.19	348,110.13	0.63%
USD	1,200,000	ATF CAP 14 9.250%	883,905.66	837,738.06	1.52%
USD	1,000,000	BANCO 12 EMTN 10.750%	717,314.87	565,417.13	1.03%
USD	1,500,000	BANCO BMG S.A. 8.750%	1,140,085.11	1,034,456.34	1.88%
USD	1,000,000	BANCO INDUSTR E COMRCL 09 EMTN 8.250%	753,414.53	694,023.83	1.26%
USD	1,000,000	BCO CRU11EMTN 9.375%	794,578.59	695,634.41	1.26%
USD	1,750,000	BCO HIPOT 11/2010 9.750%	1,428,388.92	1,184,377.55	2.15%
USD	413,240	BCO REP DOM 2009 FRN	333,795.57	283,923.77	0.52%
USD	500,000	BERTIN 25/07/2008 8.500%	426,490.80	346,035.29	0.63%
USD	1,250,000	BG FINANCE (BK GEORGIA) 12	959,944.50	804,772.86	1.46%
USD	750,000	CHAODA MODERN AGRICULTURE REGS 08/02/2010 7.750%	601,909.32	511,445.50	0.93%
USD	1,000,000	COLGRADE (ROLF GROUP) 8.250%	720,845.65	651,086.40	1.18%
USD	439,139	DOMINICAN REPUB. 27/09/2011 9.500%	389,919.36	319,888.81	0.58%
USD	1,500,000	EUROCHEM FINANCE 12 7.875%	1,063,510.05	998,783.66	1.82%
USD	1,000,000	ISA CAPITAL DO BRASIL SA 7.875%	771,545.84	700,774.56	1.27%
<b>Sub-totale</b>			<b>29,458,209.74</b>	<b>26,779,153.95</b>	<b>48.67%</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti (continua)  
al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

Divisa	Nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti
		<b>Saldo riportato</b>	29,458,209.74	26,779,153.95	48.67%
USD	1,000,000	MOSCOW RIVER (IRKUT) 09 8.250%	792,242.95	681,070.64	1.24%
USD	1,000,000	NATIONAL POWER CORP REGS 23/08/2011 8.630%	801,890.37	744,751.48	1.35%
USD	500,000	RASPADSKAYA 12 7.500%	341,234.11	332,174.00	0.60%
USD	1,000,000	SLAVIN 21/12/2009 9.875%	752,758.71	633,644.13	1.15%
USD	891,450	TELECOM ARGENT 10.11	703,906.56	614,548.29	1.12%
USD	1,500,000	TFB FINANCE (TATFONDBANK) 9.750%	1,102,031.84	950,928.81	1.73%
USD	1,000,000	TNK-BP FIN 11 6.875%	674,968.74	681,447.58	1.24%
USD	2,000,000	TRANSCREDIT FINANCE 10	1,392,164.21	1,319,375.17	2.40%
USD	1,500,000	TRISTAN12SRN-S 10.500%	1,008,525.28	1,000,066.24	1.82%
USD	1,300,000	XENON CAP 27/10/2008 11.000%	911,479.60	908,601.34	1.65%
<b><u>Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori, Obbligazioni</u></b>			<b>37,939,412.11</b>	<b>34,645,761.63</b>	<b>62.97%</b>
<b><u>Valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati, obbligazioni</u></b>					
BRL	1,229,000	ELETROPAULO METROPOLITANA DE SAO PAULO SA REGS 28/06/2010 19.125%	458,945.06	537,386.67	0.98%
USD	2,500,000	AXTEL SA 15/12/2013 11.000%	2,178,176.63	1,859,023.00	3.38%
USD	1,000,000	CRR BV (AVTOVAZ) 08 8.500%	751,044.85	684,581.50	1.24%
USD	1,000,000	GRUPO SENDA 10.500%	710,427.47	676,358.83	1.23%
USD	1,000,000	HIDROELEC PIEDRA AGU	724,261.21	605,510.35	1.10%
USD	600,000	RENAISSANC 08 10.750%	458,119.30	409,156.40	0.74%
USD	1,000,000	RITZIO INTL 27.0 10.000%	726,114.90	651,086.40	1.18%
USD	2,000,000	TELE PERS 22/12/2010 9.250%	1,592,383.61	1,394,695.60	2.54%
USD	2,000,000	TELEMIG CELULAR SA/AMAZONIA CELULAR SA REGS 20/01/2009 8.750%	1,660,418.61	1,403,719.38	2.55%
USD	1,500,000	TRANSPORTATION INVESTMENT HLD 22/06/2010 8.500%	1,120,394.68	1,016,098.79	1.85%
USD	500,000	VITRO 13 SRN 11.750%	387,070.34	360,667.60	0.66%
<b><u>Totale valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati, obbligazioni.</u></b>			<b>10,767,356.66</b>	<b>9,598,284.52</b>	<b>17.45%</b>
<b><u>Altri valori mobiliari, obbligazioni</u></b>					
USD	390,625	CS INTL 09 FRN	297,417.02	255,669.21	0.46%
USD	1,200,000	GNG FINANCE CONV 5.000%	813,339.49	840,929.48	1.53%
<b><u>Totale altri valori mobiliari, obbligazioni</u></b>			<b>1,110,756.51</b>	<b>1,096,598.69</b>	<b>1.99%</b>
<b>Totale Investimenti</b>			<b>49,817,525.28</b>	<b>45,340,644.84</b>	<b>82.41%</b>
<b>Altri attivi netti</b>				<b>9,675,480.25</b>	<b>17.59%</b>
<b>Totale attivi netti</b>				<b>55,016,125.09</b>	<b>100.00%</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Ripartizione economica del portafoglio titoli  
Al 31 dicembre 2007  
(in %)

<b>Settore di attivita'</b>	<b>% degli attivi netti</b>
Holding e societa' finanziarie	16.27%
Banche e altre istituzioni creditizie	13.63%
Varie	13.00%
Obbligazioni governative	12.86%
Telecomunicazioni	11.72%
Veicoli stradali	2.42%
Energia e fornitura d'acqua	2.33%
Servizi diversi	2.01%
Trasporti	1.85%
Petrolio	1.82%
Beni di consumo	1.18%
Industria elettrotecnica ed elettronica	1.10%
Agricoltura e pesca	0.93%
Costruzioni e materiali da costruzione	0.66%
Prodotti alimentari e bevande non alcoliche	0.63%
<b>Totale</b>	<b>82.41%</b>

Classificazione geografica degli investimenti  
Al 31 dicembre 2007

(in %)

<b>Nazioni</b>	<b>% degli attivi netti</b>
Argentina	11.83%
Brasile	11.23%
Irlanda	10.72%
Olanda	7.85%
Lussemburgo	7.32%
Cipro	5.74%
Messico	5.27%
Russia	4.81%
Venezuela	3.80%
Colombia	3.67%
Isole Vergini (GB)	1.82%
Filippine	1.35%
Tunisia	1.26%
Repubblica Dominicana	1.10%
Germania	1.05%
Isole Cayman	0.93%
Lituania	0.83%
Bermuda	0.74%
Kazakistan	0.63%
Gran Bretagna	0.46%
<b>Totale</b>	<b>82.41%</b>

**TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI**

Al 31 dicembre 2007

(in EUR)

<b>ATTIVI</b>	<b>Note</b>	
Portafoglio titoli:		
- Costo	2 g	25,168,066.23
- Risultato netto non realizzato	2 c	<u>(2,821,613.11)</u>
		<b>22,346,453.12</b>
Liquidita' bancarie e liquidita' diverse:		
- Liquidita' bancarie		3,055,418.27
- Depositi su contratti derivati		32,352.85
Altri attivi:		
- Spese di costituzione, nette	2 h	3,225.09
- Crediti su investimenti		24,129.84
- Crediti su sottoscrizioni		89,983.35
- Interessi su obbligazioni da ricevere		597,833.07
- Plusvalenze non realizzate su contratti derivati	11	10,644.40
- Plusvalenze non realizzate su cambi a termine	12	<u>159,038.15</u>
		<b>26,319,078.14</b>
<b>PASSIVI</b>		
- Tasse e spese da pagare		
- debiti su rimborsi		14,835.59
		<u>118,626.29</u>
<b>ATTIVI NETTI</b>		<b><u>26,200,451.85</u></b>
<b>Valore attivo netto per azione di classe A</b>		1,070.159
<b>Numero di azioni di classe A</b>		15,204.320
<b>Valore attivo netto per azione di classe B</b>		1,034.304
<b>Numero di azioni di classe B</b>		4,809.884
<b>Valore attivo netto per azione di classe P</b>		1,002.368
<b>Numero di azioni di classe P</b>		60.000
<b>Valore attivo netto per azione di classe Z</b>		1,107.537
<b>Numero di azioni di classe Z</b>		4,419.170

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti  
Per il periodo che termina al 31 dicembre 2007 (in EUR)

	Note	
<b>ATTIVI NETTI ALL'INIZIO DEL PERIODO</b>		<b>20,504,484.96</b>
<b>RICAVI</b>		
Ricavi da investimenti:		
Interessi su obbligazioni	2 i	1,993,599.56
Interessi Bancari	2 i	127,765.95
		<u>2,121,365.51</u>
<b>Spese</b>		
Commissioni:		
- Commissioni di consulenza	5	225,505.96
- Commissioni del Consiglio di amministrazione		8,683.20
- Commissioni sul risultato	6	25,024.96
- Commissioni di custodia ed amministrazione	8	55,727.74
- Commissioni di collocamento e di banca corrispondente	9	238,109.31
Altre spese:		
- Tassa annuale	10	14,007.14
- Ammortamento delle spese di costituzione	2 h	1,096.75
- Commissioni di certificazione e legali		19,302.09
- Spese per la stampa, la pubblicazione e la redazione della relazione.		6,199.05
- Spese amministrative ed altre spese		10,730.74
- Spese per contratti derivati ed opzioni		1,266.52
- Interessi bancari		1,936.35
		<u>607,589.81</u>
<b>RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI</b>		<u><b>1,513,775.70</b></u>
Risultato netto su:		
- Investimenti		(417,181.15)
- Divise		(100,766.83)
- Contratti su cambi a termine	2j	1,675,558.24
- Contratti derivati		(115,815.73)
<b>RISULTATO NETTO REALIZZATO</b>		<u><b>2,555,570.23</b></u>
Cambiamento nell'apprezzamento netto non realizzato/(deprezzamento) su:		
- Investimenti		(2,742,800.61)
- Contratti su cambi a termine	2j	(119,189.50)
- Contratti derivati		(18,828.91)
<b>INCREMENTO NETTO NEGLI ATTIVI NETTI COME RISULTATO DELLE OPERAZIONI</b>		<u><b>(325,248.79)</b></u>
<b>MOVIMENTI NEL CAPITALE</b>		
Sottoscrizioni di azioni		25,205,532.60
Rimborsi di azioni		(19,184,316.92)
		<u>6,021,215.68</u>
<b>ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO</b>		<u><b>26,200,451.85</b></u>

**VARIAZIONE NEL NUMERO DELLE AZIONI**

AL 31 dicembre 2007

	<b>Classe A</b>	<b>Classe B</b>	<b>Classe P</b>	<b>Classe Z</b>
Azioni esistenti al principio dell'anno	12,480.24	1,580.49	0.000	4,796.927
Sottoscrizioni di azioni	15,281.819	3,985.180	60.000	3,537.166
Rimborsi di azioni	(12,557.740)	(755.786)	0.000	(3,914.923)
<b>Azioni esistenti alla fine dell'anno</b>	<b>15,204.320</b>	<b>4,809.884</b>	<b>60.000</b>	<b>4,419.170</b>

**STATISTICHE**

	Numero di azioni esistenti				Attivi netti (in EUR)	Attivo netto per azione (in EUR)			
	Classe A	Classe B	Classe P	Classe Z		Classe A	Classe B	Classe P	Classe Z
<b>31.12.2005</b>	3,342.519	-	-	1,989.397	5,331,528.95	-	999.598	-	1,000.48
<b>31.12.2006</b>	12,480.241	1,580.490	-	4,796.927	20,504,484.96	1,053.444	1,083.915	-	1,107.378
<b>31.12.2007</b>	15,204.320	4,809.884	60.000	4,419.170	26,200,451.85	1,070.159	1,034.304	1,002.368	1,107.537

Portafoglio titoli ed altri attivi netti (continua)  
al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

Divisa	Nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti
<b><u>Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori, Obbligazioni</u></b>					
EUR	500,000	AB BANKAS SNORAS 21/05/2010 7.000%	500,030.00	456,250.00	1.74%
EUR	1,251,253	ARGENTINA 15/04/2017 8.500%	1,255,675.46	1,122,999.57	4.29%
EUR	400,000	KAZKOMMERTS INTL BV 17 EMTN 6.875%	367,616.83	308,000.00	1.18%
EUR	429,937	TELECOM ARGENT STET FRAN 15/10/2014 5.530%	419,953.43	402,367.47	1.54%
EUR	700,000	TROY CAPI 2011 9.500%	700,060.00	686,000.00	2.62%
EUR	600,000	TURANALEM FINANCE BV EMTN 27/09/2011 6.250%	581,600.00	499,746.66	1.91%
EUR	1,000,000	ZLOMREX INTERNAT FINANCE 14 8.500%	1,002,920.00	630,000.00	2.40%
MXN	2,000,000	RABOBANK 07/04/2010 9.750%	139,177.32	128,623.81	0.49%
MXN	4,200,000	RABOBANK 15/12/2008 9.250%	298,259.47	267,378.95	1.02%
RUB	40,000,000	DALI CAPI 09 EMTN 8.000%	1,166,138.98	1,098,285.83	4.19%
RUB	13,000,000	GPB EUROBOND (GAZPROMBK) 22/02/2010 7.250%	378,781.52	363,181.62	1.39%
RUB	13,286,216	RED ARROW INTL 31/03/2012 8.375%	394,641.49	370,530.48	1.41%
USD	500,000	INDUS SRN-S 15/11/2016 11.500%	382,749.39	280,138.49	1.07%
USD	500,000	ASIA ALUMINUM HOLDINGS LTD REGS 23/12/2011 8.000%	380,755.88	330,683.36	1.26%
USD	1,500,000	ATF BANK 11/05/2016 9.000%	1,178,894.15	1,044,330.38	3.99%
USD	1,200,000	ATF CAP 21/02/2014 9.250%	883,905.66	837,738.06	3.20%
USD	700,000	BANCO EMTN 07/06/2012 10.750%	521,769.22	395,791.99	1.51%
USD	500,000	BCO PAN 18/07/2016 FRN	392,987.07	352,983.07	1.35%
USD	1,050,000	BERTIN 05/10/2016 10.250%	825,396.52	755,602.89	2.88%
USD	750,000	BG FINANCE (BK GEORGIA) 08/02/2012 9.000%	575,978.70	482,863.72	1.84%
USD	1,250,000	BHIP 27/04/2016 9.750%	940,203.44	803,149.34	3.07%
USD	700,000	CIA LATINO AMERICANA 10/05/2012 9.750%	505,849.12	444,966.15	1.70%
USD	700,000	COLGRADE (ROLF GROUP) 8.250%	525,471.33	455,760.47	1.74%
USD	1,400,000	INDEPENDENCIA INTERNATIONAL 9.875%	1,043,641.97	957,097.00	3.65%
USD	1,000,000	MASTELLONE HERMANOS SA A-2 30/06/2012 8.000%	613,481.61	505,277.31	1.93%
USD	1,750,000	PETROLEOS DE VENEZUELA S 17 5.250%	1,074,950.03	857,009.60	3.27%
USD	1,000,000	RENAISSANCE CONSUMER FD 27/06/2010 9.500%	744,825.95	638,236.01	2.44%
USD	750,000	TFB FINANCE (TATFONDBANK) 26/04/2010 9.750%	551,030.91	475,464.41	1.81%
USD	700,000	XENON CAP 27/10/2008 11.000%	490,810.60	489,246.88	1.87%
<b><u>Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori, Obbligazioni</u></b>			<b>18,837,556.05</b>	<b>16,439,703.52</b>	<b>62.76%</b>

Portafoglio titoli ed altri attivi netti (continua)  
al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

Divisa	Nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti
<b>Valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati, obbligazioni</b>					
BRL	1,200,000	ELETROPAULO METROPOLITANA DE SAO PAULO SA REGS 28/06/2010 19.125%	530,286.90	524,706.27	2.00%
USD	500,000	CITY TELECOM HK LTD 01/02/2015 8.750%	331,193.28	337,536.89	1.29%
USD	1,250,000	GRUPO SENDA 10.500%	887,496.78	845,448.53	3.23%
USD	700,000	HIDROELEC PIEDRA AGU	506,991.88	423,857.24	1.62%
USD	600,000	LUPATECH FIN 9.875%	440,930.92	411,212.46	1.57%
USD	300,000	RENAISSANC 08 10.750%	229,059.65	204,578.20	0.78%
USD	300,000	TRICOM SA 01/09/2004 0.000%	158,139.28	128,956.23	0.49%
USD	250,000	VITRO SRN 01/02/2017 9.125%	192,770.87	158,203.28	0.60%
USD	1,000,000	WINTERHAVEN FINANCE 11/12/2008 8.750%	734,272.94	671,647.02	2.56%
<b>Totale valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati, obbligazioni.</b>			<b>4,011,142.50</b>	<b>3,706,146.12</b>	<b>14.14%</b>
<b>Altri valori mobiliari, obbligazioni</b>					
USD	800,000	GNG FINANCE CONV 5.000%	542,236.29	560,619.66	2.14%
USD	1,000,000	ING BK 18/03/2008 12.000%	762,526.28	657,939.93	2.51%
USD	700,000	RENAISSANCE SEC (TARLOT) 16/05/2008 11.500%	519,110.17	479,747.87	1.83%
USD	700,000	TGI INTERNATIONAL 9.000%	495,494.94	502,296.02	1.92%
<b>Totale altri valori mobiliari, obbligazioni</b>			<b>2,319,367.68</b>	<b>2,200,603.48</b>	<b>8.40%</b>
<b>Totale Investimenti</b>			<b>25,168,066.23</b>	<b>22,346,453.12</b>	<b>85.30%</b>
<b>Altri attivi netti</b>				<b>3,853,998.73</b>	<b>14.70%</b>
<b>Totale attivi netti</b>				<b>26,200,451.85</b>	<b>100.00%</b>

Ripartizione economica del portafoglio titoli  
Al 31 dicembre 2007  
(in %)

<b>Settore di attivita'</b>	<b>% degli attivi netti</b>
Holding e societa' finanziarie	22.19%
Varie	21.18%
Banche e altre istituzioni creditizie	15.68%
Obbligazioni governative	8.78%
Telecomunicazioni	3.32%
Petrolio	3.27%
Prodotti alimentari e bevande non alcoliche	2.88%
Energia e fornitura d'acqua	2.00%
Veicoli stradali	1.74%
Industria elettrotecnica ed elettronica	1.62%
Metalli non ferrosi	1.26%
Servizi vari	0.78%
Costruzioni e materiali da costruzione	0.60%
<b>Totale</b>	<b>85.30%</b>

Classificazione geografica degli investimenti  
Al 31 dicembre 2007  
(in %)

<b>Nazioni</b>	<b>% degli attivi netti</b>
Argentina	15.65%
Olanda	14.71%
Irlanda	11.30%
Brasile	9.89%
Messico	4.90%
Kazakistan	3.99%
Cipro	3.88%
Bermuda	3.87%
Isole Cayman	3.49%
Venezuela	3.27%
Lussemburgo	2.62%
Francia	2.40%
Russia	1.81%
Lituania	1.74%
Hong Kong	1.29%
Repubblica Dominicana	0.49%
<b>Totale</b>	<b>85.30%</b>

**TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI**

Al 31 dicembre 2007

(in EUR)

<b>ATTIVI</b>	<b>Note</b>	
Portafoglio titoli:		
- Costo	2 g	19,311,571.16
- Risultato netto non realizzato	2 c	10,202.86
		<b>19,321,774.02</b>
Liquidita' bancarie e liquidita' diverse:		
- Liquidita' bancarie		3,477,614.64
- Depositi a tempo		1,770.83
- Depositi su contratti derivati		400,362.25
Altri attivi:		
- Spese di costituzione, nette	2 h	4,259.94
- Crediti su investimenti		262,507.20
- Crediti su sottoscrizioni		180,461.48
- Dividendi da ricevere		10,163.42
- Interessi su obbligazioni da ricevere		77,221.68
		<b>23,736,135.46</b>
<b>PASSIVI</b>		
- Minusvalenze non realizzate su contratti derivati	11	78,430.00
- Tasse e spese da pagare		109,736.60
- debiti su rimborsi		12,901.78
		<b>201,068.38</b>
<b>ATTIVI NETTI</b>		<b>23,535,067.08</b>
<b>Valore attivo netto per azione di classe A</b>		1,528.070
<b>Numero di azioni di classe A</b>		11,930.267
<b>Valore attivo netto per azione di classe B</b>		1,504.499
<b>Numero di azioni di classe B</b>		1,520.113
<b>Valore attivo netto per azione di classe P</b>		948.747
<b>Numero di azioni di classe P</b>		60.000
<b>Valore attivo netto per azione di classe Z</b>		1,078.842
<b>Numero di azioni di classe Z</b>		2,744.475

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti  
Per il periodo che termina al 31 dicembre 2007 (in EUR)

	Note	
<b>ATTIVI NETTI ALL'INIZIO DEL PERIODO</b>		<b>34,611,604.50</b>
<b>RICAVI</b>		
Ricavi da investimenti:		
- Dividendi netti	2 i	605,773.34
Interessi su obbligazioni	2 i	346,772.03
Interessi Bancari	2 i	95,888.96
		<b>1,048,434.33</b>
<b>Spese</b>		
Commissioni:		
- Commissioni di consulenza	5	320,968.24
- Commissioni del Consiglio di amministrazione		8,683.20
- Commissioni sul risultato	6	9,817.78
- Commissioni di custodia ed amministrazione	8	70,445.36
- Commissioni di collocamento e di banca corrispondente	9	340,961.64
Altre spese:		
- Tassa annuale	10	16,041.05
- Ammortamento delle spese di costituzione	2 h	4,881.71
- Commissioni di certificazione e legali		19,302.08
- Spese per la stampa, la pubblicazione e la redazione della relazione.		6,167.39
- Spese amministrative ed altre spese		10,708.92
- Spese per contratti derivati ed opzioni		63,362.28
- Interessi bancari		1,656.62
		<b>872,996.27</b>
<b>RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI</b>		<b>175,438.06</b>
Risultato netto su:		
- Investimenti		4,422,359.87
- Divise		(4,732.44)
- Opzioni		203,579.60
- Contratti su cambi a termine	2j	1,336.08
- Contratti derivati		(2,377,850.00)
<b>RISULTATO NETTO REALIZZATO</b>		<b>2,420,131.17</b>
Cambiamento nell'apprezzamento netto non realizzato/(deprezzamento) su:		
- Investimenti		(4,862,261.22)
- Contratti derivati		(2,937.50)
<b>DECREMENTO NETTO NEGLI ATTIVI NETTI COME RISULTATO DELLE OPERAZIONI</b>		<b>(2,445,067.55)</b>
<b>MOVIMENTI NEL CAPITALE</b>		
Sottoscrizioni di azioni		14,663,585.61
Rimborsi di azioni		(23,295,055.48)
		<b>(8,631,469.87)</b>
<b>ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO</b>		<b>23,535,067.08</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

**VARIAZIONE NEL NUMERO DELLE AZIONI**

AL 31 dicembre 2007

	<b>Classe A</b>	<b>Classe B</b>	<b>Classe P</b>	<b>Classe Z</b>
Azioni esistenti al principio dell'anno	15,488.674	3,220.152	0.000	2,989.143
Sottoscrizioni di azioni	5,354.282	1,097.449	60.000	3,218.702
Rimborsi di azioni	(8,912.689)	(2,797.488)	0.000	(3,463.37)
<b>Azioni esistenti alla fine dell'anno</b>	<b>11,930.267</b>	<b>1,520.113</b>	<b>60.000</b>	<b>2,744.475</b>

**STATISTICHE**

	Numero di azioni esistenti				Attivi netti (in EUR)	Attivo netto per azione (in EUR)			
	Classe A	Classe B	Classe P	Classe Z		Classe A	Classe B	Classe P	Classe Z
<b>31.12.2005</b>	20,433.422	1,576.019	-	712.511	33,533,686.97	1,491.365	1,484.539	-	1,010.972
<b>31.12.2006</b>	15,488.674	3,220.152	-	2,989.143	34,611,604.50	1,667.467	1,651.026	-	1,160.266
<b>31.12.2007</b>	11,930.267	1,520.113	60.000	2,744.475	23,535,067.08	1,528.070	1,504.499	948.747	1,078.842

Portafoglio titoli ed altri attivi netti (continua)  
al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

Divisa	Nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti
<b>Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori</b>					
<b>Azioni</b>					
EUR	2,500	ALLIANZ SE	253,682.57	369,875.00	1.57%
EUR	70,000	AZIMUT HOLDING SPA	747,557.88	620,550.00	2.64%
EUR	50,000	BANCO POPOLARE	875,827.70	758,000.00	3.22%
EUR	1,000,000	BASTOGI	276,368.00	327,000.00	1.39%
EUR	75,000	BOLZONI SPA	331,481.15	291,000.00	1.24%
EUR	80,000	CEMENTIR	554,426.84	483,600.00	2.05%
EUR	12,000	DAIMLERCHRYSLER	519,183.33	798,000.00	3.39%
EUR	38,000	DEUTSCHE POST AG	925,418.44	885,780.00	3.76%
EUR	20,400	DEUTSCHE TELEKOM N	275,406.12	306,408.00	1.30%
EUR	30,000	ENI SPA	658,926.04	751,500.00	3.19%
EUR	30,000	FIAT SPA	241,399.26	531,000.00	2.26%
EUR	30,000	HCI CAPITAL AG	462,286.92	445,800.00	1.89%
EUR	280,000	HERA SPA	597,831.25	863,100.00	3.67%
EUR	280,000	IGD	980,530.48	569,800.00	2.42%
EUR	45,000	MIRATO SPA	389,240.43	376,650.00	1.60%
EUR	30,000	MLP	300,580.24	322,500.00	1.37%
EUR	50,000	MONDADORI	347,068.45	281,000.00	1.19%
EUR	160,000	NAV.MONTANARI	451,647.26	435,200.00	1.85%
EUR	20,000	OESTERREICH POST AG	514,516.86	479,800.00	2.04%
EUR	300,000	PARMALAT	708,238.10	798,000.00	3.39%
EUR	1,625,000	SEAT PAGINE GIALLE	510,097.50	439,562.50	1.87%
EUR	380,000	TELECOM ITALIA SPA	886,221.18	807,500.00	3.43%
EUR	38,000	TELEGATE	432,320.85	540,740.00	2.30%
EUR	14,000	TOTAL SA	653,114.62	795,620.00	3.38%
EUR	120,000	UNICREDITO ITAL SPA	814,687.26	681,600.00	2.90%
GBP	23,000	CARNIVAL PLC	838,413.07	694,391.56	2.95%
GBP	300,000	VODAFONE GROUP	661,264.91	766,542.32	3.26%
<b>Totale Azioni</b>			<b>15,207,736.71</b>	<b>15,420,519.38</b>	<b>65.52%</b>

Portafoglio titoli ed altri attivi netti (continua)  
al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

Divisa	Nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti
<b>Obbligazioni</b>					
EUR	950,000	JAZZTEL PLC 29/04/2010 5.000%	742,090.00	727,343.75	3.09%
EUR	1,000,000	PFLEIDERER FINANCE BV	860,960.00	792,550.00	3.37%
<b>Totale obbligazioni</b>			<b>1,603,050.00</b>	<b>1,519,893.75</b>	<b>6.46%</b>
<b>Totale valori mobiliari ammessi ad altri mercati Regolamentati.</b>			<b>16,810,786.71</b>	<b>16,940,413.13</b>	<b>71.98%</b>
<b>Valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati</b>					
EUR	824,310	CALL ART 0 12/11	837,080.08	822,764.09	3.50%
EUR	856,226	CALL BCM 0 02/17	851,680.37	819,836.80	3.48%
EUR	800,000	HELLAS II 15 FRN	812,024.00	738,760.00	3.14%
<b>Totale valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati</b>			<b>2,500,784.45</b>	<b>2,381,360.89</b>	<b>10.12%</b>
<b>Totale Investimenti</b>			<b>19,311,571.16</b>	<b>19,321,774.02</b>	<b>82.10%</b>
<b>Altri attivi netti</b>				<b>4,213,293.06</b>	<b>17.90%</b>
<b>Totale attivi netti</b>				<b>23,535,067.08</b>	<b>100.00%</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Ripartizione economica del portafoglio titoli  
Al 31 dicembre 2007  
(in %)

<b>Settore di attivita'</b>	<b>% degli attivi netti</b>
Telecomunicazioni	16.52%
Banche e altre istituzioni creditizie	8.01%
Trasporti	7.65%
Varie	6.98%
Petrolio	6.57%
Holding e societa' finanziarie	6.01%
Veicoli stradali	5.65%
Energia e fornitura d'acqua	3.67%
Prodotti alimentari e bevande non alcoliche	3.39%
Industria Grafica e delle pubblicazioni	3.06%
Gastronomia	2.95%
Societa' di costruzioni	2.42%
Societa' di costruzioni e materiali da costr.	2.05%
Industria farmaceutica e cosmetica	1.60%
Assicurazioni	1.57%
Commercio	1.39%
Servizi	1.37%
Macchinari e apparati da costruzione	1.24%
<b>Totale</b>	<b>82.10%</b>

Classificazione geografica degli investimenti  
Al 31 dicembre 2007  
(in %)

<b>Nazioni</b>	<b>% degli attivi netti</b>
Italia	38.31%
Germania	15.58%
Gran Bretagna	9.30%
Olanda	6.87%
Irlanda	3.48%
Francia	3.38%
Lussemburgo	3.14%
Austria	2.04%
<b>Totale</b>	<b>82.10%</b>

**TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI**

Al 31 dicembre 2007

(in EUR)

<b>ATTIVI</b>	<b>Note</b>	
Portafoglio titoli:		
- Costo	2 g	13,766,234.91
- Risultato netto non realizzato	2 c	<u>(1,097,673.16)</u>
		<b>12,668,561.75</b>
Liquidita' bancarie e liquidita' diverse:		
- Liquidita' bancarie		1,127,573.87
- Depositi su contratti derivati		464.32
Altri attivi:		
- Spese di costituzione, nette	2 h	3,225.08
- Crediti su sottoscrizioni		<u>310.62</u>
		<b>13,800,135.64</b>
<b>PASSIVI</b>		
- Tasse e spese da pagare		60,287.93
- debiti su rimborsi		<u>10,640.62</u>
		<b>70,928.55</b>
<b>ATTIVI NETTI</b>		<b><u>13,729,207.09</u></b>
<b>Valore attivo netto per azione di classe A</b>		1,063.658
<b>Numero di azioni di classe A</b>		6,170.643
<b>Valore attivo netto per azione di classe B</b>		1,040.961
<b>Numero di azioni di classe B</b>		1,053.575
<b>Valore attivo netto per azione di classe P</b>		946.302
<b>Numero di azioni di classe P</b>		60.000
<b>Valore attivo netto per azione di classe Z</b>		1,116.756
<b>Numero di azioni di classe Z</b>		5,383.667

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti  
Per il periodo che termina al 31 dicembre 2007 (in EUR)

	Note	
<b>ATTIVI NETTI ALL'INIZIO DEL PERIODO</b>		<b>12,616,425.02</b>
<b>RICAVI</b>		
Ricavi da investimenti:		
- Dividendi netti	2 i	240,724.87
Interessi su obbligazioni	2 i	330.43
Interessi Bancari	2 i	26,916.64
- ricavi straordinari	2 i	917.12
		<b>268,889.06</b>
<b>Spese</b>		
Commissioni:		
- Commissioni di consulenza	5	141,305.92
- Commissioni del Consiglio di amministrazione		8,683.20
- Commissioni sul risultato	6	4,281.28
- Commissioni di custodia ed amministrazione	8	33,876.97
- Commissioni di collocamento e di banca corrispondente	9	121,469.86
Altre spese:		
- Tassa annuale	10	7,908.16
- Ammortamento delle spese di costituzione	2 h	1,096.75
- Commissioni di certificazione e legali		19,302.09
- Spese per la stampa, la pubblicazione e la redazione della relazione.		6,206.19
- Spese amministrative ed altre spese		9,766.64
- Spese per contratti derivati ed opzioni		58,178.66
- Interessi bancari		247.91
		<b>412,323.63</b>
<b>RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI</b>		<b>(143,434.57)</b>
Risultato netto su:		
- Investimenti		2,112,176.95
- Divise		130.28
- Opzioni		(359,633.00)
- Contratti derivati		(309,015.00)
<b>RISULTATO NETTO REALIZZATO</b>		<b>1,300,224.66</b>
Cambiamento nell'apprezzamento netto non realizzato/(deprezzamento) su:		
- Investimenti		(2,216,698.45)
- Contratti derivati		(21,900.00)
<b>DECREMENTO NETTO NEGLI ATTIVI NETTI COME RISULTATO DELLE OPERAZIONI</b>		<b>(938,373.79)</b>
<b>MOVIMENTI NEL CAPITALE</b>		
Sottoscrizioni di azioni		10,615,800.39
Rimborsi di azioni		(8,564,644.53)
		<b>2,051,155.86</b>
<b>ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO</b>		<b>13,729,207.09</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

**VARIAZIONE NEL NUMERO DELLE AZIONI**

AL 31 dicembre 2007

	<b>Classe A</b>	<b>Classe B</b>	<b>Classe P</b>	<b>Classe Z</b>
Azioni esistenti al principio dell'anno	4,919.655	336.895	0.000	5,749.037
Sottoscrizioni di azioni	2,574.632	3,580.141	60.000	2,823.448
Rimborsi di azioni	(1,323.644)	(2,863.461)	0.000	(3,188.818)
<b>Azioni esistenti alla fine dell'anno</b>	<b>6,170.643</b>	<b>1,053.575</b>	<b>60.000</b>	<b>5,383.667</b>

**STATISTICHE**

	Numero di azioni esistenti				Attivi netti (in EUR)	Attivo netto per azione (in EUR)			
	Classe A	Classe B	Classe P	Classe Z		Classe A	Classe B	Classe P	Classe Z
<b>31.12.2005</b>	3,517.271	-	-	3,180.935	6,764,093.26	1,008.781	-	-	1,011.004
<b>31.12.2006</b>	4,919.655	336.895	-	5,749.037	12,616,425.02	1,128.354	1,114.714	-	1,163.634
<b>31.12.2007</b>	6,170.643	1,053.575	60.000	5,383.667	13,729,207.09	1,063.658	1,040.961	946.302	1,116.756

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti (continua)  
al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

Divisa	Nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti
<b>Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori, Azioni</b>					
EUR	2,000	ALLIANZ SE	303,256.19	295,900.00	2.16%
EUR	70,000	AZIMUT HOLDING SPA	763,048.32	620,550.00	4.52%
EUR	30,000	BANCO POPOLARE	525,508.62	454,800.00	3.31%
EUR	1,800,000	BASTOGI	507,658.61	588,600.00	4.29%
EUR	40,100	BOLZONI SPA	175,039.89	155,588.00	1.13%
EUR	101,000	CEMENTIR	736,151.26	610,545.00	4.45%
EUR	7,000	DAIMLERCHRYSLER	356,809.81	465,500.00	3.39%
EUR	25,000	DEUTSCHE POST AG	572,673.59	582,750.00	4.24%
EUR	40,000	DEUTSCHE TELEKOM N	537,892.83	600,800.00	4.38%
EUR	20,000	ELSEVIER	271,675.39	273,000.00	1.99%
EUR	10,000	ENI SPA	233,767.40	250,500.00	1.82%
EUR	30,000	FIAT SPA	540,859.99	531,000.00	3.87%
EUR	20,000	FRANCE TELECOM	405,621.62	492,400.00	3.59%
EUR	40,000	HCI CAPITAL AG	618,408.62	594,400.00	4.33%
EUR	100,000	HERA SPA	283,751.80	308,250.00	2.25%
EUR	220,000	IGD	737,200.45	447,700.00	3.26%
EUR	30,000	MIRATO SPA	253,413.63	251,100.00	1.83%
EUR	40,000	MLP	383,240.97	430,000.00	3.13%
EUR	30,000	MONDADORI	208,667.28	168,600.00	1.23%
EUR	160,000	NAV.MONTANARI	627,350.27	435,200.00	3.17%
EUR	200,000	PARMALAT	491,461.65	532,000.00	3.87%
EUR	1,000,000	SEAT PAGINE GIALLE	344,402.00	270,500.00	1.97%
EUR	300,000	TELECOM ITALIA RNC	511,881.96	487,800.00	3.55%
EUR	34,000	TELEGATE	755,830.03	483,820.00	3.52%
EUR	65,000	TELES	307,256.87	157,950.00	1.15%
EUR	6,000	TOTAL SA	317,789.56	340,980.00	2.48%
EUR	140,000	UNICREDITO ITAL SPA	807,381.05	795,200.00	5.79%
GBP	20,000	CARNIVAL PLC	696,215.84	603,818.75	4.40%
<b>Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori, azioni.</b>			<b>13,274,215.50</b>	<b>12,229,251.75</b>	<b>89.07%</b>
<b>Valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati, Azioni</b>					
EUR	33,000	CAD IT	355,114.12	332,310.00	2.42%
EUR	4,000	EL. EN. SPA	136,905.29	107,000.00	0.78%
<b>Totale valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati Azioni</b>			<b>492,019.41</b>	<b>439,310.00</b>	<b>3.20%</b>
<b>Totale Investimenti</b>			<b>13,766,234.91</b>	<b>12,668,561.75</b>	<b>92.27%</b>
<b>Altri attivi netti</b>				<b>1,060,645.34</b>	<b>7.73%</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti (continua)  
al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

Divisa	Nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti
		<b>Totale attivi netti</b>		<u>13,729,207.09</u>	<u>100.00%</u>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Ripartizione economica del portafoglio titoli  
Al 31 dicembre 2007  
(in %)

<b>Settore di attivita'</b>	<b>% degli attivi netti</b>
Telecomunicazioni	16.19%
Banche e altre istituzioni creditizie	13.43%
Trasporti	7.41%
Veicoli stradali	7.26%
Industria Grafica e delle pubblicazioni	5.19%
Holding e societa' finanziarie	4.52%
Societa' di costruzioni e materiali da costr.	4.45%
Gastronomia	4.40%
Petrolio	4.30%
Commercio	4.29%
Prodotti alimentari e bevande non alcoliche	3.87%
Societa' di costruzione	3.26%
Servizi vari	3.13%
Servizi internet	2.42%
Energia e fornitura d'acqua	2.25%
Assicurazione	2.16%
Macchinari e apparati da costruzione	1.91%
Industria farmaceutica e cosmetica	1.83%
<b>Totale</b>	<b>92.27%</b>

Classificazione geografica degli investimenti  
Al 31 dicembre 2007  
(in %)

<b>Nazioni</b>	<b>% degli attivi netti</b>
Italia	53.51%
Germania	26.30%
Francia	6.07%
Gran Bretagna	4.40%
Olanda	1.99%
<b>Totale</b>	<b>92.27%</b>

**TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI**

Al 31 dicembre 2007

(in EUR)

<b>ATTIVI</b>	<b>Note</b>	
Portafoglio titoli:		
- Costo	2 g	112,275,779.07
- Risultato netto non realizzato	2 c	(4,719,560.37)
		<b>107,556,218.70</b>
Liquidita' bancarie e liquidita' diverse:		
- Liquidita' bancarie		2,006,964.78
Altre spese:		
- Crediti su investimenti		36,243.37
- Crediti su sottoscrizioni		271,542.70
- Interessi da ricevere su obbligazioni		2,143,635.00
- Plusvalenze non realizzate su contratti derivati	11	350,743.30
- Plusvalenze su contratti di cambio a termine	12	988,281.68
		<b>113,353,629.53</b>
<b>PASSIVI</b>		
- Perdite non realizzate su contratti derivati		86,458.94
- Tasse e spese da pagare		313,971.70
- Debiti su riscatti		34,077.13
		<b>434,507.77</b>
<b>ATTIVI NETTI</b>		<b>112,919,121.76</b>
<b>Valore attivo netto per azione di classe A</b>		1,173.824
<b>Numero di azioni di classe A</b>		82,201.837
<b>Valore attivo netto per azione di classe B</b>		1,163.113
<b>Numero di azioni di classe B</b>		13,200.887
<b>Valore attivo netto per azione di classe P</b>		1,001.999
<b>Numero di azioni di classe P</b>		80.000
<b>Valore attivo netto per azione di classe Z</b>		1,040.936
<b>Numero di azioni di classe Z</b>		955.275

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti  
Per il periodo che termina al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

	Note	
<b>ATTIVI NETTI ALL'INIZIO DELL'ANNO</b>		<b>122,117,537.54</b>
<b>RICAVI</b>		
Ricavi da investimenti:		
- Interessi su obbligazioni	2 i	7,403,193.55
- Interessi bancari	2 i	160,081.42
		<u>7,563,274.97</u>
<b>Spese</b>		
Commissioni:		
- Commissioni di consulenza	5	689,132.99
- Commissioni del Consiglio di amministrazione		8,683.20
- Commissioni sul risultato	6	42,399.20
- Commissioni di custodia ed amministrazione	8	273,841.40
- Commissioni di collocamento e di banca corrispondente	9	799,057.59
Altre spese:		
- Tassa annuale	10	68,345.93
- Dividendi su azioni privilegiate	7	2,187.95
- Ammortamento delle spese di costituzione	2 h	5,209.65
- Commissioni di certificazione e legali		19,302.08
- Spese per la stampa, la pubblicazione e la redazione della relazione.		6,116.95
- Spese amministrative ed altre spese		18,445.79
- Spese per contratti derivati ed opzioni		3,250.30
- Interessi bancari		3,659.90
		<u>1,939,632.93</u>
<b>RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI</b>		<u><b>5,623,642.04</b></u>
Risultato netto su:		
- Investimenti		(3,611,444.96)
- Divise		(94,832.83)
- Contratti su cambi a termine	2j	502,755.03
- Contratti derivati		(123,745.14)
<b>RISULTATO NETTO REALIZZATO</b>		<u><b>2,296,374.14</b></u>
Cambiamento nell'apprezzamento netto non realizzato/(deprezzamento) su:		
- Investimenti		(2,722,569.74)
- Contratti su cambi a termine	2j	546,092.31
- Contratti derivati		213,378.49
<b>INCREMENTO NETTO NEGLI ATTIVI NETTI COME RISULTATO DELLE OPERAZIONI</b>		<u><b>333,275.20</b></u>
<b>MOVIMENTI NEL CAPITALE</b>		
Sottoscrizioni di azioni		83,548,436.18
Rimborsi di azioni		(93,080,127.16)
		<u><b>(9,531,690.98)</b></u>
<b>ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO</b>		<u><u><b>112,919,121.76</b></u></u>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

**VARIAZIONE NEL NUMERO DELLE AZIONI**

AL 31 dicembre 2007

	<b>Classe A</b>	<b>Classe B</b>	<b>Classe P</b>	<b>Classe Z</b>
Azioni esistenti al principio dell'anno	87,253.999	16,231.453	0.000	1,035.570
Sottoscrizioni di azioni	65,441.040	4,825.340	80.000	648.372
Rimborsi di azioni	<u>(70,493.202)</u>	<u>(7,855.906)</u>	0.000	<u>(728.667)</u>
<b>Azioni esistenti alla fine dell'anno</b>	<b>82,201.837</b>	<b>13,200.887</b>	<b>80.000</b>	<b>955.275</b>

**STATISTICHE**

	Numero di azioni esistenti				Attivi netti (in EUR)	Attivo netto per azione (in EUR)			
	Classe A	Classe B	Classe P	Classe Z		Classe A	Classe B	Classe P	Classe Z
<b>31.12.2005</b>	70,738.033	7,392.452	-	526.232	89,637,590.83	1,140.770	1,138.376	-	1,000.323
<b>31.12.2006</b>	87,253.999	16,231.453	-	1,035.570	122,117,537.54	1,170.724	1,164.208	-	1,033.668
<b>31.12.2007</b>	82,201.837	13,200.887	80.000	955.275	112,919,121.76	1,173.824	1,163.113	1,001.999	1,040.936

Portafoglio titoli ed altri attivi netti (continua)  
al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

Divisa	Nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti
<b>Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori</b>					
<b>Azioni</b>					
GBP	50,000	VISIOCORP PLC	0.00	0.00	0.00%
<b>Totale Azioni</b>			<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00%</b>
<b>Obbligazioni</b>					
EUR	1,000,000	ACEA SPA 23/07/2014 4.875%	1,043,360.00	977,600.00	0.87%
EUR	800,000	ALFA DIV FRN 15/12/2011 6.848%	800,024.00	772,000.00	0.68%
EUR	1,000,000	ALPHA CREDIT GROUP PLC 09 FRN	999,515.00	996,675.00	0.88%
EUR	1,250,000	ARCELOR 07/11/2014 4.625%	1,187,217.50	1,180,625.00	1.05%
EUR	1,000,000	ARGENTINA 15/04/2017 8.500%	1,011,310.00	897,500.00	0.79%
EUR	1,000,000	ASSET BACKED OBLIGATIES LTD 07/05/2012 FRN	985,030.00	870,000.00	0.77%
EUR	1,000,000	BANCA POPOLARE DI LODI INVESTORS TRUST III 00/01/1900 6.742%	1,098,830.00	957,086.10	0.85%
EUR	5,000,000	BCI US FUND NCP-FR	5,067,030.00	5,000,000.00	4.43%
EUR	11,000,000	BK ENGLAND 23/01/2009 3.000%	10,752,530.00	10,859,750.00	9.62%
EUR	1,150,000	BREEZE FINANCE 19/04/2027 6.708%	1,150,030.00	1,109,750.00	0.98%
EUR	2,000,000	CARNIVAL PLC 27/11/2013 4.250%	1,990,670.00	1,862,964.00	1.65%
EUR	1,000,000	CIMPOR FINANCIAL OPERATIONS BV EMTN 27/05/2011 4.500%	999,780.00	968,800.00	0.86%
EUR	2,000,000	CIR INTERNATIONAL SA 10/01/2011 6.375%	2,037,288.00	2,019,391.80	1.79%
EUR	1,250,000	DEUTSCHE TELEKOM INTERNATIONAL 29/03/2018 6.625%	1,382,280.00	1,338,562.50	1.19%
EUR	1,250,000	E.ON INT 17EMTN 5.500%	1,271,280.00	1,256,437.50	1.11%
EUR	30,000,000	EUROPEAN INVESTMENT BANK INTL 15/10/2008 3.250%	29,649,061.54	29,785,500.00	26.38%
EUR	1,100,000	FIAT FINANCE NORTH AMERICA 5.625%	1,089,030.00	1,021,094.25	0.90%
EUR	1,500,000	FIDIS RETAIL FINANCIAL SERVICES IRELAND PLC EMTN 11/05/2009 4.334%	1,500,030.00	1,495,800.00	1.32%
EUR	1,250,000	FINMECCANICA 5.750%	1,280,117.50	1,235,947.50	1.09%
EUR	1,500,000	GAZ CAP18EMTN 6.605%	1,506,780.00	1,445,400.00	1.28%
EUR	4,000,000	GERMANY 04/01/2009 3.750%	3,988,980.74	3,990,200.00	3.53%
EUR	1,200,000	HBOS 2005 07/02/2035	948,030.00	786,007.20	0.70%
EUR	1,100,000	INEOS GROUP HOLDINGS PLC REGS 15/02/2016 7.875%	1,075,827.80	931,333.37	0.82%
EUR	800,000	JAZZTEL PLC 29/04/2010 5.000%	593,230.00	612,500.00	0.54%
EUR	1,150,000	KAZKOMMERTS INTL BV 17 EMTN 6.875%	1,137,144.07	885,500.00	0.78%
EUR	1,250,000	KONINKLIJKE 1/17 4.750%	1,188,455.00	1,148,756.37	1.02%
<b>Sub-totale</b>			<b>75,732,861.15</b>	<b>74,405,180.59</b>	<b>65.88%</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti (continua)  
al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

Divisa	Nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti
		<b>Saldo riportato</b>	75,732,861.15	74,405,180.59	65.88%
EUR	750,000	LEHMAN BROTHERS TREASURY CO BV EMTN 01/02/2013 FRN	744,405.00	683,932.50	0.61%
EUR	750,000	LEHMAN BROTHERS TREASURY CO BV EMTN 18/03/2015 7.625%	743,880.00	588,377.93	0.52%
EUR	950,000	LIGHTHOUSE 2004 8.000%	1,030,590.00	958,170.00	0.85%
EUR	1,250,000	REPSOL 17 EMTN 4.750%	1,178,842.50	1,141,807.13	1.01%
EUR	950,000	RUSSIAN CONSUMER FINANCE NO 1 SA 14/01/2012 FRN	950,030.00	928,328.13	0.82%
EUR	1,200,000	TELITA 29/01/2019 5.375%	1,166,790.00	1,130,991.60	1.00%
EUR	1,250,000	THYSSENKRUPP 4.375%	1,180,130.00	1,161,187.50	1.03%
EUR	2,500,000	UNICR 16 EMTN 3.950%	2,238,780.00	2,178,841.00	1.93%
EUR	1,250,000	VEOLIA ENV 17 4.375%	1,158,580.00	1,127,883.75	1.00%
EUR	1,500,000	VTB CAPITAL (VNESHTORGBK) 09 FRN	1,500,018.00	1,467,998.70	1.30%
EUR	500,000	WATERFORD WEDGWOOD PLC 9.875%	486,280.00	427,500.00	0.38%
GBP	600,000	COLLINS STEWART TULLETT PLC 12/08/2014 FRN	903,195.60	813,628.75	0.72%
RUB	30,000,000	DALI CAPITAL EMTN 25/11/2009 7.250%	876,882.18	828,520.62	0.73%
RUB	19,929,325	RED ARROW INTL 6/12	589,170.08	555,795.72	0.49%
TRY	900,000	TURKEY GOVERNMENT BOND 12	500,985.80	593,027.57	0.53%
USD	4,980	ALESTRA SA 30/06/2010 8.000%	4,041.41	3,424.09	0.00%
USD	1,000,000	ATF BANK 11/05/2016 9.000%	770,256.86	696,220.25	0.62%
USD	1,200,000	ATF CAP 21/02/2014 9.250%	883,905.66	837,738.06	0.74%
USD	1,000,000	CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA SA DE CV REGS 01/06/2015 6.625%	833,305.74	719,621.81	0.64%
USD	1,000,000	CORP INTERAMERICANA DE ENTRETENIMIENTO SA REGS 14/06/2015 8.875%	820,282.62	697,347.79	0.62%
USD	1,133,005	GAZPROM 01/02/2020 7.201%	898,809.35	792,976.81	0.70%
USD	2,000,000	INTERGAS FINANCE BV 6.375%	1,462,638.95	1,241,782.26	1.10%
USD	1,500,000	KUZNETSKI CAPITAL FOR BANK OF MOSCOW 25/11/2015 FRN	1,272,472.43	1,008,806.97	0.89%
USD	1,040,000	MASTELLONE HERMANOS SA A-2 30/06/2012 8.000%	684,036.81	525,488.40	0.47%
USD	1,200,000	MOBILE TELESYSTEMS FINANCE SA REGS 28/01/2012 8.000%	1,023,470.76	845,041.61	0.75%
USD	1,000,000	TNK-BP FINANCE SA 20/03/2017 6.625%	734,653.49	634,706.43	0.56%
USD	1,500,000	TRANSPORT DE GAS DEL SUR 7.875%	1,108,800.90	895,929.15	0.79%
<b>Totale Obbligazioni</b>			<b>101,478,095.29</b>	<b>97,890,255.12</b>	<b>86.68%</b>
<b><u>Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori.</u></b>			<b>101,478,095.29</b>	<b>97,890,255.12</b>	<b>86.68%</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti (continua)  
al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

Divisa	Nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti
<b><u>Valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati,</u></b>					
<b><u>obbligazioni</u></b>					
USD	1,291,273	AXTEL SA 15/12/2013 11.000%	1,137,910.07	960,202.49	0.85%
EUR	1,000,000	BOMBARDIER 16 7.250%	1,046,280.00	1,004,306.00	0.89%
BRL	2,400,000	ELETROPAULO METROPOLITANA DE SAO PAULO SA REGS 28/06/2010 19.125%	1,007,639.63	1,049,412.54	0.93%
EUR	100,000	HELLAS II FRN 15/01/2015	101,530.00	92,345.00	0.08%
EUR	1,050,000	LECTA SA FRN 15/02/2014 7.200%	1,054,090.00	931,875.00	0.83%
GBP	800,000	PIPE HLDGS 2013 9.750%	1,261,522.71	1,104,778.78	0.98%
EUR	961,636	TIM HELLAS TELECOMMUNICA 07/15	1,020,845.31	913,553.81	0.81%
EUR	1,050,000	ZLOMREX INTERNAT FINANCE 14 8.500%	1,053,277.50	661,500.00	0.59%
<b>Totale Obbligazioni</b>			<b>7,683,095.22</b>	<b>6,717,973.62</b>	<b>5.96%</b>
<b><u>Opzioni su titoli</u></b>					
EUR	1,208,988	CALL ART 0 12/11	1,217,622.52	1,206,720.67	1.07%
EUR	1,154,364	CALL BCM 0 02/17	1,157,449.38	1,105,303.89	0.98%
<b>Totale Opzioni su titoli</b>			<b>2,375,071.90</b>	<b>2,312,024.56</b>	<b>2.05%</b>
<b><u>Totale valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati</u></b>			<b>10,058,167.12</b>	<b>9,029,998.18</b>	<b>8.01%</b>
<b><u>Altri valori mobiliari,</u></b>					
<b><u>obbligazioni</u></b>					
USD	906,404	GAZPROM INTERNATIONAL SA 144A 01/02/2020 7.201%	739,516.66	635,965.40	0.56%
<b>Totale obbligazioni</b>			<b>739,516.66</b>	<b>635,965.40</b>	<b>0.56%</b>
<b><u>Warrants e diritti</u></b>					
GBP	500	SCHEFENAC WT 12 -A-	0.00	0.00	0.00%
GBP	500	SCHEFENAC WT 12 -B-	0.00	0.00	0.00%
<b>Totale Warrants e diritti</b>			<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00%</b>
<b>Totale altri valori mobiliari</b>			<b>739,516.66</b>	<b>635,965.40</b>	<b>0.56%</b>
<b>Totale Investimenti</b>			<b>112,275,779.07</b>	<b>107,556,218.70</b>	<b>95.25%</b>
<b>Altri attivi netti</b>				<b>5,362,903.06</b>	<b>4.75%</b>
<b>Totale attivi netti</b>				<b>112,919,121.76</b>	<b>100.00%</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Ripartizione economica del portafoglio titoli  
Al 31 dicembre 2007  
(in %)

<b>Settore di attivita'</b>	<b>% degli attivi netti</b>
Obbligazioni emesse da istituti sovranazionali	26.38%
Holding e societa' finanziarie	20.84%
Banche e altre istituzioni creditizie	17.63%
Varie	9.65%
Obbligazioni governative	4.85%
Telecomunicazioni	4.30%
Energia e fornitura d'acqua	3.59%
Gastronomia	2.27%
Opzioni	2.05%
Miniere e siderurgia	1.03%
Macchinari ed apparati di costruzione	0.89%
Servizi vari	0.75%
Commercio al dettaglio	0.64%
Beni di consumo	0.38%
<b>Totale</b>	<b>95.25%</b>

Classificazione geografica degli investimenti  
Al 31 dicembre 2007  
(in %)

<b>Nazioni</b>	<b>% degli attivi netti</b>
Sovranazionali	26.37%
Gran Bretagna	15.91%
Lussemburgo	14.22%
Olanda	10.01%
Stati Uniti	6.18%
Germania	4.56%
Irlanda	3.90%
Italia	3.80%
Messico	2.11%
Argentina	2.05%
Francia	1.59%
Brasile	0.93%
Canada	0.89%
Grecia	0.81%
Isole Cayman	0.77%
Kazakistan	0.62%
Turchia	0.53%
<b>Totale</b>	<b>95.25%</b>

**TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI**

Al 31 dicembre 2007

(in EUR)

<b>ATTIVI</b>	<b>Note</b>	
Portafoglio titoli:		
- Costo	2 g	64,369,669.63
- Risultato netto non realizzato	2 c	(4,832,558.65)
		<b>59,537,110.98</b>
Liquidita' bancarie e liquidita' diverse:		
- Liquidita' bancarie		3,005,297.72
- Depositi su contratti derivati		7,682.98
Altri attivi:		
- Spese di costituzione, nette	2 h	1,785.94
- Crediti su investimenti		18,285.85
- Crediti su sottoscrizioni		480,785.70
- Interessi su obbligazioni da ricevere		1,161,447.99
- Plusvalenze non realizzate su contratti derivati	11	187,348.32
- Plusvalenze non realizzate su cambi a termine	12	819,466.44
		<b>65,219,211.92</b>
<b>PASSIVI</b>		
- Tasse e spese da pagare		249,368.17
- debiti su rimborsi		50,624.80
		<b>299,992.97</b>
<b>ATTIVI NETTI</b>		<b>64,919,218.95</b>
<b>Valore attivo netto per azione di classe A</b>		1,115.487
<b>Numero di azioni di classe A</b>		37,837.821
<b>Valore attivo netto per azione di classe B</b>		1,103.664
<b>Numero di azioni di classe B</b>		18,111.470
<b>Valore attivo netto per azione di classe P</b>		995.433
<b>Numero di azioni di classe P</b>		60.000
<b>Valore attivo netto per azione di classe Z</b>		1,074.890
<b>Numero di azioni di classe Z</b>		2,477.405

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti  
Per il periodo che termina al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

	Note	
<b>ATTIVI NETTI ALL'INIZIO DELL'ANNO</b>		<b>43,058,995.53</b>
<b>RICAVI</b>		
Ricavi da investimenti:		
- Interessi su obbligazioni	2 i	4,675,264.13
- Interessi bancari	2 i	201,321.32
		<b>4,876,585.45</b>
<b>Spese</b>		
Commissioni:		
- Commissioni di consulenza	5	453,058.72
- Commissioni del Consiglio di amministrazione		8,683.20
- Commissioni sul risultato	6	22,223.86
- Commissioni di custodia ed amministrazione	8	123,199.03
- Commissioni di collocamento e di banca corrispondente	9	589,199.00
Altre spese:		
- Tassa annuale	10	31,527.14
- Ammortamento delle spese di costituzione	2 h	2,063.68
- Commissioni di certificazione e legali		19,302.08
- Spese per la stampa, la pubblicazione e la redazione della relazione.		6,116.95
- Spese amministrative ed altre spese		14,101.99
- Spese per contratti derivati ed opzioni		2,545.43
- Interessi bancari		2,257.65
		<b>1,274,278.73</b>
<b>RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI</b>		<b>3,602,306.72</b>
Risultato netto su:		
- Investimenti		(988,328.29)
- Divise		(167,369.92)
- Contratti su cambi a termine	2j	320,762.93
- Contratti derivati		(648,992.23)
<b>RISULTATO NETTO REALIZZATO</b>		<b>2,118,379.21</b>
Cambiamento nell'apprezzamento netto non realizzato/(deprezzamento) su:		
- Investimenti		(4,464,059.03)
- Contratti su cambi a termine	2j	482,893.71
- Contratti derivati		177,032.66
<b>DECREMENTO NETTO NEGLI ATTIVI NETTI COME RISULTATO DELLE OPERAZIONI</b>		<b>(1,685,753.45)</b>
<b>MOVIMENTI NEL CAPITALE</b>		
Sottoscrizioni di azioni		58,995,330.62
Rimborsi di azioni		(35,449,353.75)
		<b>23,545,976.87</b>
<b>ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO</b>		<b>64,919,218.95</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

**VARIAZIONE NEL NUMERO DELLE AZIONI**

AL 31 dicembre 2007

	<b>Classe A</b>	<b>Classe B</b>	<b>Classe P</b>	<b>Classe Z</b>
Azioni esistenti al principio dell'anno	22,219.375	13,929.349	0.000	1,816.742
Sottoscrizioni di azioni	39,087.579	10,524.026	60.000	1,909.985
Rimborsi di azioni	(23,469.133)	(6,341.905)	0.000	(1,249.322)
<b>Azioni esistenti alla fine dell'anno</b>	<b>37,837.821</b>	<b>18,111.470</b>	<b>60.000</b>	<b>2,477.405</b>

**STATISTICHE**

	Numero di azioni esistenti				Attivi netti (in EUR)	Attivo netto per azione (in EUR)			
	Classe A	Classe B	Classe P	Classe Z		Classe A	Classe B	Classe P	Classe Z
<b>31.12.2005</b>	19,834.801	2,656.704	-	2,202.269	26,349,185.28	1,073.086	1,071.051	-	1,007.718
<b>31.12.2006</b>	22,219.375	13,929.349	-	1,816.742	43,058,995.53	1,139.297	1,132.155	-	1,086.751
<b>31.12.2007</b>	37,837.821	18,111.470	60.000	2,477.405	64,919,218.95	1,115.487	1,103.664	995.433	1,074.890

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti  
al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

Divisa	Nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti
<b>Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori</b>					
<b>Azioni</b>					
GBP	85,000	VISIOCORP PLC	0.00	0.00	0.00%
<b>Totale Azioni</b>			<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00%</b>
<b>Obbligazioni</b>					
EUR	1,000,000	ALPHA CREDIT GROUP PLC 09 FRN	995,501.77	996,675.00	1.54%
EUR	1,000,000	ATU AUTO-TEILE-UNGER INVESTMENT GMBH & CO KG REGS 01/10/2014 FRN	1,049,280.00	845,000.00	1.30%
EUR	1,800,000	BANCA POPOLARE DI LODI INVESTORS TRUST III 00/01/1900 6.742%	1,957,732.00	1,722,754.98	2.65%
EUR	3,000,000	BCI US FUND NCP-FR	3,040,230.00	3,000,000.00	4.62%
EUR	850,000	BREEZE FINANCE 6.708%	850,030.00	820,250.00	1.26%
EUR	4,000,000	FIAT FINANCE NORTH AMERICA 5.625%	3,935,570.00	3,713,070.00	5.72%
EUR	2,000,000	GAZ CAP EMTN 13/02/2018 6.605%	2,012,060.00	1,927,200.00	2.97%
EUR	1,700,000	HELLAS II FRN 15/01/2015 10.732%	1,702,458.44	1,569,865.00	2.42%
EUR	2,000,000	INEOS GROUP HOLDINGS PLC REGS 15/02/2016 7.875%	1,880,149.71	1,693,333.40	2.61%
EUR	500,000	INEOS VINYLs FINANCE PLC REGS 01/12/2011 9.125%	520,030.00	493,125.00	0.76%
EUR	1,550,000	JAZZTEL PLC 29/04/2010 5.000%	1,115,100.00	1,186,718.75	1.83%
EUR	2,600,000	KAZKOMMERTS INTL BV 17 EMTN 6.875%	2,485,479.75	2,002,000.00	3.08%
EUR	2,530,000	LIGHTHOUSE 30/04/2004 8.000%	2,727,719.86	2,551,758.00	3.93%
EUR	2,000,000	PFLEIDERER FINANCE BV PIAGGIO FINANCE SA REGS 30/04/2012 10.000%	1,805,715.00	1,585,100.00	2.44%
EUR	700,000		781,810.00	762,510.00	1.17%
EUR	3,965,000	SAFILO 15/05/2013 9.625%	4,378,889.63	4,160,871.00	6.41%
EUR	1,000,000	VTB CAPITAL (VNESHTORGBK) FRN 13/03/2009 5.527%	986,995.11	978,665.80	1.51%
EUR	500,000	WATERFORD WEDGWOOD PLC 9.875%	486,280.00	427,500.00	0.66%
RUB	23,000,000	DALI CAPI EMTN 30/09/2009 8.000%	669,240.88	631,514.35	0.97%
RUB	9,964,662	RED ARROW INTL 31/03/2012 8.375% TURKEY GOVERNMENT BOND 15/02/2012 10.000%	294,595.10	277,897.86	0.43%
TRY	900,000		500,985.80	593,027.57	0.91%
USD	4,150	ALESTRA SA 30/06/2010 8.000%	3,375.96	2,853.40	0.00%
USD	3,000,000	ATF BANK 11/05/2016 9.000%	2,349,549.16	2,088,660.76	3.22%
USD	2,400,000	ATF CAP 21/02/2014 9.250%	1,767,751.40	1,675,476.12	2.58%
<b>Sub-totale</b>			<b>38,296,529.57</b>	<b>35,705,826.99</b>	<b>54.99%</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti (continua)  
al 31 dicembre 2007  
(in EUR)

Divisa	Nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti
		<b>Saldo riportato</b>	38,296,529.57	35,705,826.99	54.99%
USD	500,000	BICBANCO 03/03/2016 FRN	421,012.14	348,673.90	0.54%
USD	1,000,000	CORP INTERAMERICANA DE ENTRETENIMIENTO SA REGS 14/06/2015 8.875%	821,561.21	697,347.79	1.07%
USD	1,200,000	MOBILE TELESYSTEMS FINANCE SA REGS 28/01/2012 8.000%	1,024,947.68	845,041.61	1.30%
USD	2,250,000	TRANSPORT DE GAS DEL SUR 7.875%	1,589,723.36	1,343,893.72	2.07%
<b>Total Obbligazioni</b>			<b>42,153,773.96</b>	<b>38,940,784.01</b>	<b>59.97%</b>
<b><u>Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori.</u></b>			<b>42,153,773.96</b>	<b>38,940,784.01</b>	<b>59.97%</b>
<b><u>Valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati, obbligazioni</u></b>					
EUR	1,700,000	ASSET REPACKAGING TRUST BV 26/05/2014 5.884%	1,703,319.00	1,685,125.00	2.60%
USD	992,727	AXTEL SA 15/12/2013 11.000%	887,994.90	738,200.93	1.14%
EUR	3,000,000	BOMBARDIER 16 7.250%	3,131,280.00	3,012,918.00	4.64%
EUR	4,341,364	CALL ART 0 21/12/2011	4,390,368.14	4,333,224.20	6.67%
EUR	2,810,921	CALL BCM 0 15/02/2017	2,806,981.20	2,691,457.05	4.15%
BRL	2,141,000	ELETROPAULO METROPOLITANA DE SAO PAULO SA REGS 28/06/2010 19.125%	877,359.80	936,163.43	1.44%
EUR	750,000	LECTA SA FRN 15/02/2014 7.200%	750,030.00	665,625.00	1.03%
USD	900,000	LUPATECH FIN 9.875%	661,381.43	616,818.69	0.95%
EUR	2,000,000	ONO FIN 14 8.000%	1,895,060.00	1,816,700.00	2.80%
GBP	700,000	PIPE HLDGS 2013 9.750%	1,086,346.17	966,681.43	1.49%
EUR	2,137,803	TIM HELLAS TELECOMMUNICA 07/15	2,265,672.53	2,030,913.24	3.13%
EUR	1,750,000	ZLOMREX INTERNAT FINANCE 14 8.500%	1,760,102.50	1,102,500.00	1.70%
<b><u>Totale valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati Obbligazioni</u></b>			<b>22,215,895.67</b>	<b>20,596,326.97</b>	<b>31.74%</b>
<b><u>Altri valori mobiliari.</u></b>					
<b><u>Warrants e diritti</u></b>					
GBP	850	SCHEFENAC WT 12 -A-	0.00	0.00	0.00%
GBP	850	SCHEFENAC WT 12 -B-	0.00	0.00	0.00%
<b>Totale Warrants e diritti</b>			<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00%</b>
<b>Totale Investimenti</b>			<b>64,369,669.63</b>	<b>59,537,110.98</b>	<b>91.71%</b>
<b>Altri attivi netti</b>				<b>5,382,107.97</b>	<b>8.29%</b>
<b>Totale attivi netti</b>				<b>64,919,218.95</b>	<b>100.00%</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Ripartizione economica del portafoglio titoli  
Al 31 dicembre 2007  
(in %)

<b>Settore di attivita'</b>	<b>% degli attivi netti</b>
Holding e societa' finanziarie	37.03%
Varie	16.22%
Opzioni	10.82%
Telecomunicazioni	8.52%
Banche e altre istituzioni creditizie	6.27%
Macchinari ed apparati di costruzione	4.64%
Energia e fornitura d'acqua	3.51%
Servizi vari	1.30%
Gastronomia	1.07%
Obbligazioni governative	0.91%
Chimica	0.76%
Beni di consumo	0.66%
<b>Totale</b>	<b>91.71%</b>

Classificazione geografica degli investimenti  
Al 31 dicembre 2007  
(in %)

<b>Nazioni</b>	<b>% degli attivi netti</b>
Lussemburgo	22.00%
Olanda	17.37%
Stati Uniti	12.99%
Gran Bretagna	11.03%
Irlanda	6.21%
Canada	4.64%
Kazakistan	3.22%
Grecia	3.13%
Messico	2.21%
Argentina	2.07%
Brasile	1.98%
Francia	1.70%
Germania	1.30%
Isole Cayman	0.95%
Turchia	0.91%
<b>Totale</b>	<b>91.71%</b>

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti  
Per il periodo dal 1 gennaio 2007 al 21 settembre 2007 (nota 1)  
(in EUR)

<b>ATTIVI NETTI ALL'INIZIO DELL'ANNO</b>	<b>Note</b>	<b>8,355,284.73</b>
<b>RICAVI</b>		
Ricavi da investimenti:		
- Dividendi netti	2 i	55,254.79
- Interessi su obbligazioni	2 i	16,048.64
- Interessi bancari	2 i	37,684.49
- Ricavi straordinari	2 i	361.95
		<b>109,349.87</b>
<b>Spese</b>		
Commissioni:		
- Commissioni di consulenza	5	53,252.23
- Commissioni del Consiglio di amministrazione		5,886.69
- Commissioni sul risultato	6	8,385.51
- Commissioni di custodia ed amministrazione	8	18,293.52
- Commissioni di collocamento e di banca corrispondente	9	63,467.36
Altre spese:		
- Tassa annuale	10	2,470.08
- Dividendi su azioni privilegiate	7	
- Ammortamento delle spese di costituzione	2 h	3,846.15
- Commissioni di certificazione e legali		16,077.88
- Spese per la stampa, la pubblicazione e la redazione della relazione.		6,099.50
- Spese amministrative ed altre spese		5,164.25
- Interessi bancari		889.49
		<b>183,832.66</b>
<b>RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI</b>		<b>(74,482.79)</b>
Risultato netto su:		
- Investimenti		356,666.91
- Divise		(0.45)
<b>RISULTATO NETTO REALIZZATO</b>		<b>282,183.67</b>
Cambiamento nell'apprezzamento netto non realizzato/(deprezzamento) su:		
- Investimenti		(432,384.79)
<b>DECREMENTO NETTO NEGLI ATTIVI NETTI COME RISULTATO DELLE OPERAZIONI</b>		<b>(150,201.12)</b>
<b>MOVIMENTI NEL CAPITALE</b>		
Sottoscrizioni di azioni		2,030,926.75
Rimborsi di azioni		(4,589,530.51)
Rimborsi in natura (nota 1)		(5,646,479.85)
		<b>(8,205,083.61)</b>
<b>ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO</b>		<b>0.00</b>

**VARIAZIONE NEL NUMERO DELLE AZIONI**

Per il periodo dal 1 gennaio 2007 al 21 settembre 2007 (nota 1)

	<b>Classe A</b>	<b>Classe B</b>
Azioni esistenti al principio dell'anno	3,232.885	2,663.328
Sottoscrizioni di azioni	1,057.202	343.384
Rimborsi di azioni	(1,172.165)	(2,016.306)
Rimborsi in natura (nota 1)	<u>(3,117.922)</u>	<u>(990.406)</u>
<b>Azioni esistenti alla fine del periodo</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>

**STATISTICHE**

	Numero di azioni esistenti		Attivi netti (in EUR)	Attivo netto per azione (in EUR)	
	Classe A	Classe B		Classe A	Classe B
<b>31.12.2005</b>	4,528.220	1,045.222	6,318,291.11	1,134.101	1,131.657
<b>31.12.2006</b>	3,232.885	2,663.328	8,355,284.73	1,421.284	1,411.932
<b>31.12.2007</b>	-	-	-	-	-

**TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI**

Al 31 dicembre 2007

(in USD)

<b>ATTIVI</b>	<b>Note</b>	
Portafoglio titoli:		
- Costo	2 g	4,022,021.69
- Risultato netto non realizzato	2 c	(224,132.59)
		<b>3,797,889.10</b>
Liquidita' bancarie e liquidita' diverse:		
- Liquidita' bancarie		1,630,484.00
- Depositi a tempo		500,000.00
Altri attivi:		
- Crediti su sottoscrizioni		4,355.70
- Interessi su obbligazioni da ricevere		106,123.38
- Plusvalenze non realizzate su contratti derivati	11	6,099.04
- Plusvalenze non realizzate su cambi a termine	12	35,518.28
		<b>6,080,469.50</b>
<b>PASSIVI</b>		
- Depositi su contratti derivati		5,794.74
- Tasse e spese da pagare		44,133.50
		<b>49,928.24</b>
<b>ATTIVI NETTI</b>		<b>6,030,541.26</b>
<b>Valore attivo netto per azione di classe A</b>		
<b>Numero di azioni di classe A</b>		957.743
<b>ATTIVI NETTI</b>		5,232.402
<b>Valore attivo netto per azione di classe P</b>		997.712
<b>Numero di azioni di classe P</b>		20.000
<b>Valore attivo netto per azione di classe E</b>		999.293
<b>Numero di azioni di classe E</b>		1,000.000

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti  
Per il periodo dal 20 aprile 2007 al 31 dicembre 2007  
(in USD)

<b>ATTIVI NETTI ALL'INIZIO DEL PERIODO</b>	<b>Note</b>	<b>0.00</b>
<b>RICAVI</b>		
Ricavi da investimenti:		
- Dividendi netti	2 i	3,300.00
- Interessi su obbligazioni	2 i	204,989.57
- Interessi bancari	2 i	43,391.76
		<u>251,681.33</u>
<b>Spese</b>		
Commissioni:		
- Commissioni di consulenza	5	17,537.31
- Commissioni del Consiglio di amministrazione		5,873.84
- Commissioni di custodia ed amministrazione	8	24,127.50
- Commissioni di collocamento e di banca corrispondente	9	55,984.69
Altre spese:		
- Tassa annuale	10	2,066.17
- Dividendo su azioni privilegiate	7	
- Commissioni di certificazione e legali		15,664.89
- Spese per la stampa, la pubblicazione e la redazione della relazione.		6,441.50
- Spese amministrative ed altre spese		6,441.79
- Spese per contratti derivati ed opzioni		227.29
- Interessi bancari		762.65
		<u>135,127.63</u>
<b>RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI</b>		<u><b>116,553.70</b></u>
Risultato netto su:		
- Investimenti		229.94
- Divise		52,516.29
- Contratti su cambi a termine	2j	(187,174.06)
- Contratti derivati		(10,465.97)
<b>RISULTATO NETTO REALIZZATO</b>		<u><b>(28,340.10)</b></u>
Cambiamento nell'apprezzamento netto non realizzato/(deprezzamento) su:		
- Investimenti		(224,132.59)
- Contratti su cambi a termine	2j	35,518.28
- Contratti derivati		6,099.04
<b>DECREMENTO NETTO NEGLI ATTIVI NETTI COME RISULTATO DELLE OPERAZIONI</b>		<u><b>(210,855.37)</b></u>
<b>MOVIMENTI NEL CAPITALE</b>		
Sottoscrizioni di azioni		<u>6,241,396.63</u>
		<b>6,241,396.63</b>
<b>ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO</b>		<u><u><b>6,030,541.26</b></u></u>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

**VARIAZIONE NEL NUMERO DELLE AZIONI**  
Per il periodo dal 20 aprile 2007 al 31 dicembre 2007

	<b>Classe A</b>	<b>Classe P</b>	<b>Classe E</b>
Azioni esistenti al principio dell'anno	0.000	0.000	0.000
Sottoscrizioni di azioni	5,232.402	20.000	1,000.000
Rimborsi di azioni	0.000	0.000	0.000
<b>Azioni esistenti alla fine dell'anno</b>	<b>5,232.402</b>	<b>20.000</b>	<b>1,000.000</b>

**STATISTICHE**

	Numero di azioni esistenti			Attivi netti (in USD)	Attivo netto per azione (in USD)		
	Class A	Class P	Class E		Class A	Class P	Class E
<b>31.12.2007</b>	5,232.402	20.000	1,000.000	6,030,541.26	957.743	997.712	999.293

**Portafoglio titoli ed altri attivi netti**

al 31 dicembre 2007

(in USD)

Divisa	Nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti
<b>Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori</b>					
<b>Azioni</b>					
USD	3,000	CARNIVAL CORP	145,180.79	133,470.00	2.21%
<b>Totale Azioni</b>			<b>145,180.79</b>	<b>133,470.00</b>	<b>2.21%</b>
<b>Obbligazioni</b>					
EUR	170,000	CIR INTERNATIONAL SA 10/01/2011 6.375%	241,029.79	250,451.99	4.15%
EUR	175,000	KAZKOMMERTS INTL BV 17 EMTN 6.875%	226,727.40	196,613.70	3.26%
EUR	180,000	LIGHTHOUSE 2004 8.000%	265,786.51	264,896.64	4.39%
RUB	6,000,000	DALI CAPI EMTN 30/09/2009 8.000%	236,762.01	240,376.29	3.99%
USD	200,000	BCO HIPOT 11.10 9.750%	194,540.85	197,500.00	3.27%
USD	225,000	FRANCE TELECOM 2008 6.000%	226,264.82	226,046.25	3.75%
USD	300,000	PETROLEOS DE VENEZUELA S 17 5.250%	255,197.75	214,365.00	3.55%
USD	350,000	PROV BUENOS 17 9.250%	347,581.60	306,162.50	5.08%
USD	250,000	REPUBLIC OF KOREA 8.875%	257,515.36	252,812.50	4.19%
USD	300,000	STANDARD BANK (NAK) 2009 8.125%	304,540.75	283,500.00	4.70%
<b>Totale Obbligazioni</b>			<b>2,555,946.84</b>	<b>2,432,724.87</b>	<b>40.33%</b>
<b>Totale valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori.</b>			<b>2,701,127.63</b>	<b>2,566,194.87</b>	<b>42.54%</b>
<b>Valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati, obbligazioni</b>					
<b>Obbligazioni</b>					
BRL	300,000	ELETROPAULO METROPOLITANA DE SAO PAULO SA REGS 28/06/2010 19.125%	183,115.82	191,399.70	3.17%
EUR	200,000	ZLOMREX INTERNAT FINANCE 14 8.500%	275,118.69	183,846.57	3.05%
USD	200,000	INEOS GROUP HOLDINGS PLC 16 8.500%	198,530.00	179,000.00	2.97%
USD	200,000	JBS SA 07/02/2011 9.375%	211,540.61	197,250.00	3.27%
<b>Totale Obbligazioni</b>			<b>868,305.12</b>	<b>751,496.27</b>	<b>12.46%</b>
<b>Opzioni su titoli</b>					
EUR	329,724	CALL ART 0 12/11	452,588.94	480,197.96	7.96%
<b>Totale Opzioni su titoli</b>			<b>452,588.94</b>	<b>480,197.96</b>	<b>7.96%</b>
<b>Totale valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati</b>					
<b>Totale Investimenti</b>			<b>4,022,021.69</b>	<b>3,797,889.10</b>	<b>62.96%</b>
<b>Altri attivi netti</b>				<b>2,232,652.16</b>	<b>37.04%</b>
<b>Totale attivi netti</b>				<b>6,030,541.26</b>	<b>100.00%</b>

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Ripartizione economica del portafoglio titoli  
Al 31 dicembre 2007  
(in %)

<b>Settore di attivita'</b>	<b>% degli attivi netti</b>
Holding e societa' finanziarie	10.46%
Obbligazioni governative	9.27%
Varie	8.38%
Petrolio	8.25%
Opzioni	7.96%
Telecomunicazioni	3.75%
Prodotti alimentari e bevande non alcoliche	3.27%
Banche e altre istituzioni creditizie	3.27%
Energia e fornitura d'acqua	3.17%
Chimica	2.97%
Gastronomia	2.21%
<b>Totale</b>	<b>62.96%</b>

Classificazione geografica degli investimenti  
Al 31 dicembre 2007  
(in %)

<b>Countries</b>	<b>% of net assets</b>
Olanda	11.22%
Lussemburgo	8.54%
Argentina	8.35%
Francia	6.80%
Brasile	6.44%
Ukraina	4.70%
Korea	4.19%
Irlanda	3.99%
Venezuela	3.55%
Gran Bretagna	2.97%
Panama	2.21%
<b>Totale</b>	<b>62.96%</b>

**NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI**

AL 31 DICEMBRE , 2007

**1. GENERALITA'**

CompAM FUND (la "SICAV") e' una societa' di investimento organizzata secondo la legge del Gran Ducato di Lussemburgo come una "Societa' d'Investimento a Capitale Variabile" a comparti multipli (ciascuno di essi di seguito indicati come "comparti").

La SICAV e' stata costituita il 28 febbraio 2003 per un periodo illimitato di tempo ed e' governata dalla legge del 10 agosto 1915 sulle societa' commerciali, e successive modifiche, e dalla parte I della legge del 20 dicembre 2002 e successive modifiche sugli Organismi Collettivi di Investimento.

La SICAV e' auto-gestita.

La SICAV ha nominato le seguenti persone come Dirigenti:

Massimo Scolari, consigliere di amministrazione di Atlas Capital Sim e consigliere di amministrazione di Pragma Alternative SGR, come dirigente indipendente; e

Marco Claus, Dirigente di Brianfid-Lux SA, come dirigente indipendente.

Allo scopo di consentire ai dirigenti di adempiere ai loro compiti, la SICAV ha sottoscritto un contratto di servizio con BRIANFID-LUX S.A. (il "Fornitore di Infrastrutture"). Il fornitore di infrastrutture fornira' ai dirigenti, tra le altre cose, i seguenti servizi di supporto:

- uffici, infrastrutture e risorse necessarie; e
- mobili e i necessari servizi tecnici o tecnologici, come un sistema informatico composto da differenti tipi di hardware e software.

La sede legale e' stabilita al 4 di boulevard Royal L-2449 Lussemburgo. La SICAV e' registrata al "Registre de Commerce et des Sociétés" presso la Corte Distrettuale di Lussemburgo al numero B 92.095. Lo Statuto e' pubblicato nel "Mémorial C., Recueil des Sociétés et Associations" (il "Mémorial") del 4 aprile 2003 ed e' stato archiviato presso la cancelleria della Corte Distrettuale di Lussemburgo assieme alla "Notice légale" sull'emissione e la vendita di azioni.

Lo Statuto e' stato modificato dall'assemblea generale degli azionisti il 23 Marzo 2004.

Al 31 dicembre 2007, the SICAV offre le azioni dei seguenti "Comparti":

-	CompAM FUND - Emerging Market Short Term	denominato in Euro (EUR)	Lanciato il 11/04/2003
-	CompAM FUND - Emerging Market Risk	denominato in Euro (EUR)	05/12/2005
-	CompAM FUND - European Equity	denominato in Euro (EUR)	04/04/2003
-	CompAM FUND - Equity Risk	denominato in Euro (EUR)	05/12/2005
-	CompAM FUND - Bond Euro	denominato in Euro (EUR)	04/04/2003
-	CompAM FUND - Bond Risk	denominato in Euro (EUR)	10/11/2003
-	CompAM FUND - Bluesky Global Strategy	denominato in dollari Usa (USD)	20/04/2007

Il valore degli attivi netto e' calcolato giornalmente.

*Rimborso in natura:*

Il 21 settembre 2007, il comparto CompAM FUND - Europe Dynamic 0/100 e' stato assorbito dal comparto DIAMAN SICAV - Mathematics.

Per il momento, sono offerte cinque classi di azioni ordinarie, i.e. Classe A, Classe B, Classe E, Classe M e Classe Z , e una classe di azioni privilegiate, i.e. Classe P.

**NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)**

AL 31 DICEMBRE , 2007

La differenza rispetto a queste classi di azioni si riferisce alla commissione di collocamento che e' pagabile trimestralmente in via posticipata ai collocatori.

Certe classi di azioni possono non venir offerte per la sottoscrizione dagli Agenti di Collocamento del Fondo in alcuni paesi in cui il Fondo è registrato per la diffusione pubblica. In tal caso, gli investitori che desiderano sottoscrivere azioni di una classe non offerta dall'Agente di Collocamento del loro paese di residenza possono rivolgersi al Custode del Registro e Agente di Trasferimento in Lussemburgo per sottoscrivere le azioni della classe considerata.

L'investimento nelle azioni di classe Z richiede l'approvazione preventiva del Consiglio di Amministrazione.

**2. RIASSUNTO DEI PRINCIPALI METODI CONTABILI**

*a) Presentazione dei rapporti finanziari*

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

*b) Rapporti finanziari consolidati*

Il valore netto degli attivi di ciascun comparto e' stato calcolato al 31 dicembre 2007 usando i prezzi di chiusura del 31 dicembre 2007.

I rapporti finanziari consolidati della SICAV sono espressi in EUR e sono uguali alla somma dei corrispondenti elementi nei rapporti finanziari dei differenti comparti.

*c) Valutazione del portafoglio titoli*

Valori mobiliari quotati o scambiati in una borsa valori ufficiale o in qualsiasi altro mercato regolamentato che opera regolarmente, riconosciuto ed aperto al pubblico sono valutati all'ultimo corso conosciuto in Lussemburgo alla Data di Valutazione.

Se i suddetti valori mobiliari sono scambiati in diversi mercati, essi sono valutati sulla base dell'ultimo prezzo conosciuto sul mercato considerato come principale per lo scambio del titolo considerato. Se l'ultimo prezzo conosciuto non e' rappresentativo, la valutazione e' basata sul probabile valore stimato di realizzo dagli Amministratori con prudenza ed in buona fede.

I valori mobiliari non quotati o scambiati in una borsa valori o in un altro mercato regolamentato, che opera regolarmente, riconosciuto ed aperto al pubblico sono stimati sulla base del probabile valore stimato di realizzo in prudenza e buona fede.

*d) Valutazione dei contratti derivati e delle opzioni*

I contratti derivati e le opzioni sono valutati con riferimento all'ultimo prezzo di chiusura disponibile del mercato di riferimento. Per I contratti derivati, i prezzi di mercato usati sono quelli utilizzati per il regolamento nel mercato regolamentato dei derivati.

*e) Utili e perdite realizzate sulle vendite di titoli*

Gli utili e le perdite realizzate sulle vendite di titoli sono calcolate sulla base sul prezzo medio dei titoli venduti.

**NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)**

AL 31 DICEMBRE , 2007

*f) Conversione di valuta straniera per ciascun "Comparto"*

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 realizzate e non realizzate risultanti sono incluse nei rapporti delle operazioni e nei cambiamenti degli attivi netti.

*g) Costo dell'investimento in valori mobiliari*

Il costo dell'investimento in valori mobiliari in valute diverse da quelle del comparto e' convertito nella valuta del comparto al tasso di cambio applicabile alla data di acquisto.

*h) Spese di costituzione*

Le spese preliminari e di costituzione sono ammortizzate normalmente su un periodo di cinque anni.

*i) Ricavi*

I dividendi sono imputati a ricavo alla data per la quale i valori mobiliari interessati sono quotati per la prima volta come 'ex dividend'. I ratei interessi sono accantonati giornalmente.

*j) 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 delle operazioni e dei cambiamenti degli attivi netti sotto "Risultato realizzato netto su contratti di cambio a termine" e sotto "Cambiamenti nell'apprezzamento /(deprezzamento) non realizzato netto su contratti di cambio a termine".

**3. Tassi di cambio**

I tassi di cambio usati per la conversione in EUR di attivita' e passivita' al 31 dicembre 2007 sono i seguenti:

1 EUR =	4.596163	ARS	1 EUR =	60.158679	PHP
1 EUR =	2.595737	BRL	1 EUR =	3.604249	PLN
1 EUR =	1.654035	CHF	1 EUR =	35.946926	RUB
1 EUR =	2,944.463010	COP	1 EUR =	9.436899	SEK
1 EUR =	7.454486	DKK	1 EUR =	33.611524	SKK
1 EUR =	0.734988	GBP	1 EUR =	49.193521	THB
1 EUR =	340.749995	GRD	1 EUR =	1,710.193953	TRK
1 EUR =	253.042648	HUF	1 EUR =	1.710193	TRY
1 EUR =	1,365.790339	KRW	1 EUR =	1.459099	USD
1 EUR =	15.916959	MXN	1 EUR =	9,993499	ZAR

**NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)**

AL 31 DICEMBRE , 2007

**4. COMMISSIONI SULL'EMISSIONE DELLE AZIONI DELLA SICAV**

Le azioni di ciascun comparto sono emesse ad un prezzo corrispondente al valore dell'attivo netto per azione al quale può essere aggiunta una commissione di sottoscrizione fino al 3%.

Gli azionisti possono chiedere di convertire tutte o parte delle proprie azioni, in azioni di un altro comparto ad un prezzo corrispondente al valore dell'attivo netto per azione del comparto pertinente senza commissioni di conversione per azioni nominative ed al portatore.

Un azionista di ciascun comparto ha diritto, in qualsiasi momento, a vendere le proprie azioni alla SICAV, a sua richiesta, al valore dell'attivo netto per azione del comparto pertinente.

**5. 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:

	Classe A	Classe B	Classe Z	Classe E	Classe P	Classe M
CompAM FUND - Emerging Market Short Term	0.625% p.a.	0.625% p.a.	0.600% p.a.	-	-	0.590% p.a.
CompAM FUND - Emerging Market Risk	0.875% p.a.	0.875% p.a.	0.600% p.a.	-	-	0.835% p.a.
CompAM FUND - European Equity	1.000% p.a.	1.000% p.a.	0.600% p.a.	-	-	0.950% p.a.
CompAM FUND - Equity Risk	1.125% p.a.	1.125% p.a.	0.600% p.a.	-	-	1.070% p.a.
CompAM FUND - Bond Euro	0.500% p.a.	0.500% p.a.	0.600% p.a.	-	-	0.475% p.a.
CompAM FUND - Bond Risk	0.750% p.a.	0.750% p.a.	0.600% p.a.	-	-	0.715% p.a.
CompAM FUND - Europe Dynamic 0/100	1.000% p.a.	1.000% p.a.	-	-	-	-
CompAM FUND - Bluesky Global Strategy	0.500% p.a.	-	-	0.500% p.a.	-	-

**6. 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% del rendimento positivo annuale del NAV per azione del Comparto considerato. L'ammontare della commissione sul rendimento calcolata su base giornaliera verrà detratto su base giornaliera dagli attivi del Comparto considerato e accumulato per il pagamento di detta commissione sul rendimento al termine dell'anno contabile del Comparto. Nel caso di riscatto di azioni sulle quali è attribuita una commissione sul rendimento, tale commissione verrà ritenuta realizzata, e diviene pagabile immediatamente. Le somme attribuite ogni giorno vengono cumulate al fine di determinare un risultato finale, che può essere positivo o negativo. Se il risultato al termine dell'anno contabile del Comparto è negativo, non verrà corrisposta alcuna commissione sul rendimento, eccetto per quella commissione maturata e pagata in relazione ai rimborsi. Un risultato finale negativo, tuttavia, non verrà riportato da un anno contabile al successivo. La commissione sul rendimento attribuito in ciascun giorno di valutazione sarà pari a:

Per I comparti CompAM Fund - Emerging Market Short Term, CompAM Fund - Emerging Market Risk, CompAM Fund - European Equity, CompAM Fund - Equity Risk, CompAM Fund - Bond Euro, CompAM Fund - Bond Risk:

$$NA \times 5\% \times (NAVA1 - NAVA2) + NB \times 5\% \times (NAVB1 - NAVB2) + NM \times 5\% \times (NAVM1 - NAVM2)$$

Dove:

- NA = numero di azioni di Classe A Shares in emissione in un dato giorno di valutazione.
- NAVA1 = NAV per azione di classe A nello stesso giorno di valutazione (NAV prima dell'attribuzione della commissione di risultato e dell'allocazione privilegiate del dividendo).
- NAVA2 = NAV per azione di classe A nel precedente giorno di valutazione (NAV dopo l'attribuzione di un

**NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)**

AL 31 DICEMBRE , 2007

- eventuale commissione di risultato e dell'allocazione privilegiate del dividendo in quella data).
- NB = il numero di azioni di classe B in emissione in un dato giorno di valutazione.
- NAVB1 = NAV per azione di classe B nello stesso giorno di valutazione (NAV prima dell'attribuzione della commissione di risultato e dell'allocazione privilegiate del dividendo).
- NAVB2 = NAV per azione di classe B nel precedente giorno di valutazione (NAV dopo l'attribuzione di un eventuale commissione di risultato e dell'allocazione privilegiate del dividendo in quella data).
- NM = il numero di azioni di classe M in emissione nel giorno di valutazione considerato.
- NAVM1 = il valore netto totale per azione di classe M nel giorno di valutazione considerato (valore netto totale prima dell'accantonamento di una commissione di risultato e dell'allocazione privilegiata del dividendo).
- NAVM2 = il valore netto totale per azione di classe M del precedente giorno di valutazione (valore netto totale dopo l'accantonamento di una commissione di risultato e dell'allocazione privilegiata del dividendo a quella data).

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

Per il comparto CompAM Fund - Bluesky Global Strategy:

$$NA \times 5\% \times (NAVA1 - NAVA2) + NE \times 5\% \times (NAVE1 - NAVE2)$$

Dove:

- NA = numero di azioni di classe A in emissione in un dato giorno di valutazione.
- NAV1 = NAV per azione di classe A nello stesso giorno di valutazione (NAV prima dell'attribuzione della commissione di risultato e dell'allocazione privilegiate del dividendo).
- NAV2 = NAV per azione di classe A nel precedente giorno di valutazione (NAV dopo l'attribuzione di un eventuale commissione di risultato e dell'allocazione privilegiate del dividendo in quella data).
- NE= il numero di azioni di classe E in emissione nel giorno di valutazione considerato.
- NAVE1 = il valore netto totale per azione di classe E nel giorno di valutazione considerato (valore netto totale prima dell'accantonamento di una commissione di risultato e dell'allocazione privilegiata del dividendo).
- NAVE2 = il valore netto totale per azione di classe E del precedente giorno di valutazione (valore netto totale dopo l'accantonamento di una commissione di risultato e dell'allocazione privilegiata del dividendo a quella data).

Le commissioni sul risultato pagabili al 31 dicembre 2007 sono le seguenti:

	Ammontare in EUR
CompAM FUND - Emerging Market Short Term	34,550.99
CompAM FUND - Emerging Market Risk	0.00
CompAM FUND - European Equity	0.00
CompAM FUND - Equity Risk	0.00
CompAM FUND - Bond Euro	1.17
CompAM FUND - Bond Risk	0.00
CompAM FUND - Europe Dynamic 0/100	0.00
CompAM FUND – Bluesky Global Strategy	0.00
<b>Totale:</b>	<b>34,552.16</b>

**7. AZIONI PRIVILEGIATE**

Per i comparti CompAM Fund - Emerging Market Short Term, CompAM Fund - Emerging Market Risk, CompAM Fund - European Equity, CompAM Fund - Equity Risk, CompAM Fund - Bond Euro, CompAM Fund - Bond Risk:

**NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)**

AL 31 DICEMBRE , 2007

In aggiunta alle classi ordinarie A, B, M e Z, e' stata lanciata una classe di azioni privilegiate, di seguito "Azioni di classe P".

L'investimento nelle azioni di classe P e' riservato al Gestore degli Investimenti e/o a suoi impiegati selezionati e/o a terzi con il preventivo parere favorevole del Gestore degli Investimenti e richiede la preventiva approvazione del Consiglio d'Amministrazione. I detentori delle azioni di classe P hanno l'opzione di convertire il pagamento del dividendo in nuove azioni emesse di classe Z o di classe P di qualsiasi comparto esistente.

Tali 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% 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 del comparto rispetto a ciascun periodo di dodici mesi che terminano il 31 dicembre di ciascun anno (ciascuno un "Periodo di Calcolo").

Per ciascun Periodo di Calcolo, il "PDA" sara' calcolato come segue:

$$NA \times 5\% \times (NAVA1 - NAVA2) + NB \times 5\% \times (NAVB1 - NAVB2) + NM \times 5\% \times (NAVM1 - NAVM2)$$

Dove:

NA =	il numero di azioni di classe A in emissione nel giorno di valutazione considerato.
NAVA1 =	il valore netto totale per azione di classe A nel giorno di valutazione considerato (valore netto totale prima dell'accantonamento di una commissione di risultato e dell'allocazione privilegiata del dividendo).
NAVA2 =	il valore netto totale per azione di classe A del precedente giorno di valutazione (valore netto totale dopo l'accantonamento di una commissione di risultato e dell'allocazione privilegiata del dividendo a quella data).
NB =	il numero di azioni di classe in emissione nel giorno di valutazione considerato.
NAVB1 =	il valore netto totale per azione di classe B nel giorno di valutazione considerato (valore netto totale prima dell'accantonamento di una commissione di risultato e dell'allocazione privilegiata del dividendo).
NAVB2 =	il valore netto totale per azione di classe B del precedente giorno di valutazione (valore netto totale dopo l'accantonamento di una commissione di risultato e dell'allocazione privilegiata del dividendo a quella data).
NM =	il numero di azioni di classe M in emissione nel giorno di valutazione considerato.
NAVM1 =	il valore netto totale per azione di classe M nel giorno di valutazione considerato (valore netto totale prima dell'accantonamento di una commissione di risultato e dell'allocazione privilegiata del dividendo).
NAVM2 =	il valore netto totale per azione di classe M del precedente giorno di valutazione (valore netto totale dopo l'accantonamento di una commissione di risultato e dell'allocazione privilegiata del dividendo a quella data).

Per il comparto CompAM Fund - Bluesky Global Strategy:

In aggiunte alle azioni di Classe A ed E, e' stata lanciata una classe di azioni privilegiate, qui di seguito "Azioni di classe P".

L'investimento nelle azioni di classe P e' riservato al Gestore degli Investimenti e/o a suoi impiegati selezionati e/o a terzi con il preventivo parere favorevole del Gestore degli Investimenti e richiede la preventiva approvazione del Consiglio d'Amministrazione.

**NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)**

AL 31 DICEMBRE , 2007

Tali 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% 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 della classe A del comparto rispetto a ciascun periodo di dodici mesi che terminano il 31 dicembre di ciascun anno (ciascuno un "Periodo di Calcolo").

Per ciascun Periodo di Calcolo, il "PDA" sara' calcolato come segue:

$$NA \times 5\% \times (NAVA1 - NAVA2) + NE \times 5\% \times (NAVE1 - NAVE2)$$

Dove:

NA =	il numero di azioni di classe A in emissione nel giorno di valutazione considerato.
NAVA1 =	il valore netto totale per azione di classe A nel giorno di valutazione considerato (valore netto totale prima dell'accantonamento di una commissione di risultato e dell'allocazione privilegiata del dividendo).
NAVA2 =	il valore netto totale per azione di classe A del precedente giorno di valutazione (valore netto totale dopo l'accantonamento di una commissione di risultato e dell'allocazione privilegiata del dividendo a quella data).
NE=	il numero di azioni di classe E in emissione nel giorno di valutazione considerato.
NAVE1 =	il valore netto totale per azione di classe E nel giorno di valutazione considerato (valore netto totale prima dell'accantonamento di una commissione di risultato e dell'allocazione privilegiata del dividendo).
NAVE2 =	il valore netto totale per azione di classe E del precedente giorno di valutazione (valore netto totale dopo l'accantonamento di una commissione di risultato e dell'allocazione privilegiata del dividendo a quella data).

L'ammontare totale del "PDA" sara' assegnato, proporzionalmente, alle azioni di classe P esistenti al termine di ciascun periodo di calcolo.

L'ammontare del "PDA" sara' accantonato come un rateo passivo dalle attivita' del comparto Bluesky Global Strategy e accantonato in vista di un pagamento per cassa di tale dividendo alla fine dell'anno contabile del Fondo. Gli accantonamenti giornalieri del PDA sono cumulati allo scopo di determinare un saldo positivo o negativo di fine anno. Se il saldo al termine dell'anno contabile del fondo e' negativo, alcun dividendo sara' pagato in relazione alle azioni di classe P. Un saldo negativo di fine anno non sara' tuttavia riportato da un anno contabile al successivo.

Il Consiglio di Amministrazione si riserva il diritto di richiedere un riscatto obbligatorio delle azioni di classe P.

Alcuna commissione di gestione degli investimenti, di risultato, di collocamento (commissione di servizio agli azionisti) sara' addebitata alle azioni di classe P.

## **8. COMMISSIONI DI CUSTODIA ED AMMINISTRAZIONE**

La Banca depositaria, Agente pagatore, Domiciliatario, Amministrativo, Custode del Registro e dei Trasferimenti ha diritto a ricevere una commissione, tratta dagli attivi di ciascun comparto, calcolata in accordo con le pratiche di custodia bancaria in Lussemburgo pari ad una percentuale annuale della media trimestrale del valore netto degli attivi del comparto stesso durante il trimestre considerato, e pagabile ogni trimestre in arretrato e comunque non inferiore a EUR 25'000 annuali. Oltre a cio' la Banca depositaria, Agente pagatore,

## CompAM FUND

### NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)

AL 31 DICEMBRE , 2007

Domiciliatario, Amministrativo, Custode del Registro e dei Trasferimenti ha diritto ad essere rimborsata dal Fondo per le spese vive ragionevoli e i pagamenti effettuati e per le tariffe di eventuali corrispondenti.

#### **9. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO E DI BANCA CORRISPONDENTE**

In Italia, per i suoi servizi la Banca Corrispondente riceverà un compenso annuo pari allo 0.10% delle attività del Fondo e l'Agente di Centralizzazione riceverà un compenso annuo pari allo 0.19% delle attività del Fondo. Tali compensi saranno pagabili su base trimestrale e verranno calcolati sul NAV medio delle azioni di ogni Comparto sottoscritte attraverso la Banca Corrispondente e l'Agente di Centralizzazione in Italia durante il trimestre relativo.

<b>Attivi medi (come descritti sopra)</b>	<b>Percentuale applicata a ciascun livello di attivi</b>
Tra 0 and 50,000,000 EUR	0.29%
Tra 50,000,000 EUR e 100,000,000 EUR	0 - 50,000,000: 0.29% Oltre 50,000,000: 0.20%
Oltre 100,000,000	0 - 50,000,000: 0.29% 50,000,000 - 100,000,000: 0.20% Oltre 100,000,000: 0.15%

Il collocatore riceverà per il suo servizio una commissione di collocamento pagabile trimestralmente e basata sulla media del valore netto degli attivi delle azioni sottoscritte attraverso il collocatore durante il trimestre di riferimento dal Conservatore del Registro e Agente di Trasferimento. Per ciascun comparto, la commissione di collocamento applicabile per i collocatori in Italia così come per i collocatori in altri Stati membri dell'Unione Europea saranno le seguenti:

	Classe A	Classe B	Classe Z	Classe E	Classe P	Classe M
CompAM FUND - Emerging Market Short Term	0.625% p.a.	0.775% p.a.	0.00% p.a.	-	0.00% p.a.	0.00% p.a.
CompAM FUND - Emerging Market Risk	0.875% p.a.	1.125% p.a.	0.00% p.a.	-	0.00% p.a.	0.00% p.a.
CompAM FUND - European Equity	1.000% p.a.	1.300% p.a.	0.00% p.a.	-	0.00% p.a.	0.00% p.a.
CompAM FUND - Equity Risk	1.125% p.a.	1.475% p.a.	0.00% p.a.	-	0.00% p.a.	0.00% p.a.
CompAM FUND - Bond Euro	0.500% p.a.	0.600% p.a.	0.00% p.a.	-	0.00% p.a.	0.00% p.a.
CompAM FUND - Bond Risk	0.750% p.a.	0.950% p.a.	0.00% p.a.	-	0.00% p.a.	0.00% p.a.
CompAM FUND - Europe Dynamic 0/100	0.900% p.a.	1.100% p.a.	-	-	-	-
CompAM FUND - Bluesky Global Strategy	1.600% p.a.	-	-	0.750% p.a.	0.00% p.a.	-

#### **10. TASSA ANNUALE**

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

#### **11. CONTRATTI DERIVATI**

Alla data del 31 dicembre 2007, sono in essere i seguenti contratti derivati e i corrispondenti risultati non realizzati:

**CompAM FUND**

**NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)**

AL 31 DICEMBRE , 2007

**CompAM FUND - Emerging Market Short Term**

Tipo	Numero di contratti	Denominazione	Data	Divisa	Impegni in divisa	Plusvalenza non realizzata (in EUR)
Short	(15)	EURO BOBL FUTURE	03/08	EUR	(1,619,100.00)	20,475.00
Short	(10)	EURO BUND	03/08	EUR	(1,131,100.00)	20,900.00
Long	23	EURO FX CURRENCY FUTURE	03/08	USD	4,194,625.00	27,585.50
Short	(15)	US 10 YR NOTES	03/08	USD	(1,700,859.30)	5,702.36
Short	(11)	US 5 YR NOTES	03/08	USD	(1,213,093.75)	3,062.68
						77,725.54

**CompAM FUND - Emerging Market Risk**

Tipo	Numero di contratti	Denominazione	Data	Divisa	Impegni in divisa	Plusvalenza non realizzata (in EUR)
Short	(28)	US 10 YR NOTES	03/08	USD	(3,174,937.36)	10,644.40

**CompAM FUND – European Equity**

Tipo	Numero di contratti	Denominazione	Data	Divisa	Impegni in divisa	Perdita non realizzata (in EUR)
Short	(16)	DAX INDEX	03/08	EUR	(3,257,800.00)	(73,600.00)
Short	(3)	SP MIB INDEX	03/08	EUR	(583,830.00)	(4,830.00)
						(78,430.00)

**CompAM FUND – Bond Euro**

Tipo	Numero di contratti	Denominazione	Data	Divisa	Impegni in divisa	Plusvalenza non realizzata (in EUR)
Short	(164)	EURO BUND	03/08	EUR	18,550,040.00	342,760.00
Short	(21)	US 10 YR NOTES	03/08	USD	(2,381,203.02)	7,983.30
						350,743.30

**CompAM FUND – Bond Risk**

Tipo	Numero di contratti	Denominazione	Data	Divisa	Impegni in divisa	Plusvalenza non realizzata (in EUR)
Short	(80)	EURO BUND	03/08	EUR	(9,048,800.00)	167,200.00
Short	(53)	US 10 YR NOTES	03/08	USD	(6,009,702.86)	20,148.32
						187,348.32

**CompAM FUND – Bluesky Global Strategy**

Tipo	Numero di contratti	Denominazione	Data	Divisa	Impegni in divisa	Plusvalenza non realizzata (in USD)
Short	(2.00)	EURO BUND	03/08	EUR	(226,220.00)	6,099.04

Il risultato netto non realizzato sui contratti derivati in essere e' inclusa nei rapporti degli attivi netti di ciascun Comparto.

**CompAM FUND**

**NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)**

AL 31 DICEMBRE , 2007

**12. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISA**

Alla data del 31 dicembre 2007, sono in essere i seguenti contratti a termine su divisa e i corrispondenti risultati non realizzati:

**CompAM FUND - Emerging Market Short Term**

Scadenza	Divisa	Acquisto	Divisa	Vendita	Plusvalenze/ (minusvalenze) non realizzate (in EUR)
28/04/2008	EUR	545,256.27	USD	(750,000.00)	31,191.12
28/04/2008	EUR	363,583.48	USD	(500,000.00)	20,873.38
28/04/2008	EUR	717,463.05	USD	(1,000,000.00)	32,043.73
28/04/2008	EUR	358,731.53	USD	(500,000.00)	16,021.87
28/04/2008	EUR	1,471,206.39	USD	(2,100,000.00)	31,829.04
26/11/2008	EUR	23,035,413.15	USD	(34,150,000.00)	(467,915.36)
					<u>(335,956.22)</u>

**CompAM FUND - Emerging Market Risk**

Scadenza	Divisa	Acquisto	Divisa	Vendita	Plusvalenze/ (minusvalenze) non realizzate (in EUR)
28/04/2008	EUR	545,256.27	USD	(750,000.00)	31,191.12
28/04/2008	EUR	1,459,214.94	USD	(2,000,000.00)	88,374.09
28/04/2008	EUR	731,903.68	USD	(1,000,000.00)	46,483.05
28/04/2008	EUR	553,587.25	USD	(750,000.00)	39,521.35
28/04/2008	EUR	550,014.67	USD	(750,000.00)	35,949.09
28/04/2008	EUR	186,081.13	USD	(250,000.00)	14,725.68
28/04/2008	EUR	1,105,216.62	USD	(1,500,000.00)	77,085.00
28/04/2008	EUR	800,698.79	USD	(1,100,000.00)	46,736.50
28/04/2008	EUR	362,148.26	USD	(500,000.00)	19,438.29
26/11/2008	EUR	11,838,111.30	USD	(17,550,000.00)	(240,466.02)
					<u>159,038.15</u>

**CompAM FUND – Bond Euro**

Scadenza	Divisa	Acquisto	Divisa	Vendita	Plusvalenze/ (minusvalenze) non realizzate (in EUR)
07/04/2008	EUR	11,491,696.32	USD	(15,500,000.00)	869,450.74
07/04/2008	EUR	728,597.45	USD	(1,000,000.00)	43,290.45
07/04/2008	EUR	291,992.12	USD	(400,000.00)	17,869.36
07/04/2008	EUR	1,093,334.31	USD	(1,500,000.00)	65,373.84
07/04/2008	USD	690,000.00	EUR	(495,832.14)	(22,968.38)
07/04/2008	EUR	700,574.47	USD	(1,000,000.00)	15,265.67
					<u>988,281.68</u>

**CompAM FUND****NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)**

AL 31 DICEMBRE , 2007

**12. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISA (continua)****CompAM FUND – Bond Risk**

Scadenza	Divisa	Acquisto	Divisa	Vendita	Plusvalenze/ (minusvalenze) non realizzate (in EUR)
07/04/2008	EUR	8,896,797.15	USD	(12,000,000.00)	673,123.15
07/04/2008	EUR	728,119.99	USD	(1,000,000.00)	42,812.97
07/04/2008	EUR	436,011.66	USD	(600,000.00)	24,827.39
07/04/2008	EUR	1,401,148.94	USD	(2,000,000.00)	30,531.33
07/04/2008	EUR	351,592.71	USD	(500,000.00)	8,938.39
07/04/2008	EUR	350,385.42	USD	(500,000.00)	7,731.02
07/04/2008	USD	2,750,000.00	EUR	(1,853,099.73)	31,502.19
					<u>819,466.44</u>

**CompAM FUND – Bluesky Global Strategy**

Scadenza	Divisa	Acquisto	Divisa	Vendita	Plusvalenze/ (minusvalenze) non realizzate (in USD)
07/04/2008	USD	2,125,000.00	EUR	(1,431,940.70)	35,518.28

The net unrealised result on the outstanding forward foreign exchange contracts is included in the statement of net assets of each Sub-Fund.

**13. CAMBIAMENTI NEL PORTAFOGLIO TITOLI**

Una copia dei cambiamenti del portafoglio titoli dei comparti durante il periodo che termina il 31 dicembre 2007 e' disponibile gratuitamente presso la Sede Legale della SICAV.