CompAM FUND

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

Relazione annuale certificata
al 31 dicembre 2008

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

ORGANIZZAZIONE DELLA SICAV 4

INFORMAZIONI GENERALI 6

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI 8

RELAZIONE DEI REVISORI D'IMPRESA 24

CompAM FUND – CONSOLIDATO 26

Tabelle degli attivi netti 26
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti 27

CompAM FUND – EMERGING MARKET SHORT TERM 28

Tabelle degli attivi netti 28
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti 29
Statistiche 30
Portafoglio titoli ed altri attivi netti 31
Ripartizione economica del portafoglio titoli 33
Ripartizione geografica del portafoglio titoli 33

CompAM FUND – EMERGING MARKET RISK 34

Tabelle degli attivi netti 34
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti 35
Statistiche 36
Portafoglio titoli ed altri attivi netti 37
Ripartizione economica del portafoglio titoli 38
Ripartizione geografica del portafoglio titoli 38

CompAM FUND – EUROPEAN EQUITY 39

Tabelle degli attivi netti 39
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti 40
Statistiche 41
Portafoglio titoli ed altri attivi netti 42
Ripartizione economica del portafoglio titoli 43
Ripartizione geografica del portafoglio titoli 43

CompAM FUND – BOND EURO 44

Tabelle degli attivi netti 44
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti 45
Statistiche 46
Portafoglio titoli ed altri attivi netti 47
Ripartizione economica del portafoglio titoli 49
Ripartizione geografica del portafoglio titoli 49

INDICE

CompAM FUND – BOND RISK 50

Tabelle degli attivi netti 50
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti 51
Statistiche 52
Portafoglio titoli ed altri attivi netti 53
Ripartizione economica del portafoglio titoli 55
Ripartizione geografica del portafoglio titoli 55

CompAM FUND – BLUESKY GLOBAL STRATEGY 56

Tabelle degli attivi netti 56
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti 57
Statistiche 58
Portafoglio titoli ed altri attivi netti 59
Ripartizione economica del portafoglio titoli 60
Ripartizione geografica del portafoglio titoli 60

CompAM FUND: Multimanager Balanced 61
Tabelle degli attivi netti 61
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti 62
Statistiche 63
Portafoglio titoli ed altri attivi netti 64
Ripartizione economica del portafoglio titoli 65
Ripartizione geografica del portafoglio titoli 65

CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East 66
Tabelle degli attivi netti 66
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti 67
Statistiche 68
Portafoglio titoli ed altri attivi netti 69
Ripartizione economica del portafoglio titoli 70
Ripartizione geografica del portafoglio titoli 70

CompAM FUND: Multimanager Target Alpha 71
Tabelle degli attivi netti 71
Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti 72
Statistiche 73

CompAM FUND – EQUITY RISK 74

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti 74
Statistiche 75

NOTE ALLE VALUTAZIONI FINANZIARIE 76

SEDE LEGALE

4, boulevard Royal
L-2449 Luxembourg

CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Presidente

Massimo Scolari

Membro Indipendente

Membri

Massimo Alborino
Dirigente Selgest S.A., Luxembourg
(Dal 14 Novembre 2008)

Gabriele Bruera
Amministratore
Compass Asset Management S.A.

Corrado Capacci
Amministratore
Compass Asset Management S.A.

Sergio VANDI
Co-direttore Generale
Sella Bank Luxembourg SA
(Dal 12 agosto 2008)

Mr Roberto Di Carlo
Direttore Generale
Sella Bank Luxembourg S.A.
(fino al 17 Luglio 2008)

Mr Andrea Prencipe
Responsabile relazione clienti
Sella Bank Luxembourg S.A.
(fino al 13 novembre 2008)

PERSONALE DIRIGENTE

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

Marco Claus
Membro Indipendente
Dirigente indipendente presso Farad Investment Advisor SA

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

BANCA DEPOSITARIA E AGENTE PAGATORE, AGENTE AMMINISTRATIVO E DOMICILIATARIO, AGENTE DEL REGISTRO E DI TRASFERIMENTO
Sella Bank Luxembourg S.A.
4, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg

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

European Fund Administration S.A.
2, rue d'Alsace
L-1022 Luxembourg
(Dal 14 Novembre 2008)

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

European Fund Administration S.A.
2, rue d'Alsace
L-1022 Luxembourg
(Dal 14 Novembre 2008)

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

BANCA CORRISPONDENTE, AGENTE PAGATORE, NOMINEE, AGENTE CENTRALIZZATORE E COLLOCATORE IN ITALIA
Banca Sella SpA
2, Via Italia
I-13900 Biella
Italy

BANCA CORRISPONDENTE
Banca Intesa Sanpaolo S.p.A
156, piazza San Carlo
I-10121 Torino

REVISORI
Deloitte SA
560, Rue de Neudorf
L-2220 Luxembourg

CONSIGLIERE LEGALE
Arendt & Medernach
14, Rue Erasme
L-1468 Luxembourg

INFORMAZIONI GENERALI

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

La Sicav, costituita il 28 febbraio 2003 in Lussemburgo per un periodo illimitato, e' regolata dalla legge modificata 10 agosto 1915 relativa alle societa'commerciali e dalla legge 20 dicembre 2002 parte I relativa agli strumenti collettivi di gestione del risparmio (la "legge 2002").

La Sicav e' qualificata come Sicav autogestita in accordo ai dettami dell'articolo 27 della "legge 2002".

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

La Sicav e' registrata nel "*Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg*" sotto il numero di B 92.095.

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

- CompAM FUND: Emerging Market Short Term	Espresso in Euro
- CompAM FUND: Emerging Market Risk	Espresso in Euro
- CompAM FUND: European Equity	Espresso in Euro
- CompAM FUND: Bond Euro	Espresso in Euro
- CompAM FUND: Bond Risk	Espresso in Euro
- CompAM FUND: Bluesky Global Strategy	Espresso in USD
- CompAM FUND: Multimanager Balanced (lanciato il 9 luglio 2008)	Espresso in Euro
- CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East (lanciato il 9 luglio 2008)	Espresso in Euro
- CompAM FUND: Multimanager Target Alpha (launciato il 9 luglio 2008)	Espresso in Euro

Con effetto dal 1 dicembre 2008, il Consiglio di Amministrazione della Sicav, ha deciso di fondere per incorporazione il comparto CompAM FUND: Equity Risk nel comparto CompAM FUND: European Equity.

Per ciascun comparto la Sicav e' autorizzata a emetetre azioni di classi differenti, come descritto con maggiori dettagli nel Prospetto in vigore. Per il momento, cinque classi di azioni ordinarie vengono offerte dalla Sicav i.e.: Azioni di classe A, Azioni di classe B, Azioni di classe E, Azioni di classe M, Azioni di classe Z ed una classe di azioni privilegiate i.e. Azioni di classe P.

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

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

INFORMAZIONI GENERALI

CONTINUA

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

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

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

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

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

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

Rapporto del Consiglio di Amministrazione 2008

Il 2008 è stato un anno estremamente negativo e volatile per le classi di attività piú rischiose ed uno dei peggiori mai registrati dalla Grande Depressione. L'indice S&P 500 ha perso il 38.49%, l'Euro Stoxx 50 il 44.37%, l'indice MSCI World il 43.54%, l'indice HE00 (high yield European corporate) ha perso il 34.22%, l'indice ERD0 il 4.15% (investment grade European corporate), l'indice IGOV (emerging market sovereign) il 10.19% e l'indice ICP0 (emerging market corporate) ha perso il 23.99%. La maggior parte delle perdite si sono concentrate nei mesi di settembre ed ottobre.
Nel frattempo i mercati hanno assistito ad un enorme movimento di "fly to quality" verso i cosiddetti "porti sicuri" rappresentati dalle obbligazioni governative: i rendimenti dei Treasuries statunitensi a 10 anni, dopo aver passato la maggior parte dell'anno all'interno dell'intervallo 3.5%-4%, sono crollati prima della fine dell'anno toccando il minimo storico di 2.21%.

Sebbene una lista esaustiva degli eventi avvenuti durante il 2008 sui mercati finanziari non sia lo scopo principale di questo documento e richiederebbe un'intera pubblicazione a parte, crediamo ugualmente possa risultare utile ricordare quelli più eclatanti:

- 24.01.08: un trader di SocGen causa alla banca una perdita da 7 miliardi di dollari, la più grande mai registrata nella storia bancaria
- 16.03.08: Il Tesoro obbliga Bear Stearns a vendere le proprie azioni a JPMorgan per $2/azione
- 15.09.08: Lehman Brothers dichiara bancarotta, la più grande mai registrata negli Stati Uniti
- 16.09.08: La Fed acquisisce il controllo di AIG con una manovra da 85 miliardi di Dollari, estromette il management
- 25.09.08: Washington Mutual viene messa in amministrazione controllata, JPMorgan compra i suoi depositi
- 28.09.08: Fortis riceve un sostegno di 16.3 miliardi di dollari da 3 Governi
- 01.10.08: Il Senato USA approva la legge salva-banche da 700 miliardi di dollari
- 08.10.08: Fed, BCE, le banche centrali tagliano i tassi in modo coordinato
- 09.10.08: I riscatti dai Mutual Fund toccano il record di 72 miliardi di Dollari
- 13.10.08: Il Tesoro USA annuncia l'intenzione di entrare nel capitale delle primo nove banche del paese
- 13.10.08: RBS, HBOS, Lloyds ricevono un sostegno di 37 miliardi di Sterline dal U.K
- 16.10.08: UBS riceve un sostegno di 59.2 miliardi di Dollari; Credit Suisse effettua un aumento di capitale
- 19.10.08: ING riceve un sostegno di 13.4 miliardi di Dollari dall'Olanda
- 20.10.08: La Francia investe 10.5 miliardi di Euro su BNP, SocGen, ed altre banche
- 21.10.08: La Fed offre un aiuto da 540 miliardi di Dollari per aiutare i Fondi Monetari ad onorare i riscatti
- 14.11.08: L'economia europea entra nella sua prima recessione da 15 anni
- 20.11.08: Il petrolio tocca il minimo dal maggio 2005 in seguito al crollo dei consumi
- 24.11.08: Citigroup riceve un prestito garantito da 306 miliardi di Dollari, 20 miliardi di Dollari di cassa del governo
- 10.12.08: I Treasury Bills americani trattano con rendimenti negativi a seguito dell'intensificrasi del "fly to quality"
- 12.12.08: Bernard Madoff accusato di frode dalle autorità statunitensi

In questo panorama da "Armageddon" la Sicav ha vissuto un anno decisamente difficile sia in termini di performance che di masse gestite (tabelle sottostanti).

	2006	2007	2008	Delta 07-08
	PATRIMONIO	PATRIMONIO	PATRIMONIO	PATRIMONIO
Bond Euro (BE)	122 118	112 919	39 439	-73 480
Bond Risk (BR)	43 059	64 919	21 532	-43 387
Emerging Market Short Term (EMST)	52 231	55 016	21 147	-33 869
Emerging Market Risk (EMR)	20 504	26 200	7 119	-19 081

European Equity (EE)	34 612	23 535	13 130	-10 405
Equity Risk (ER)	12 616	13 729	0*	-13 729
Multimanager Equity Africa & Middle East (AME)			2 271**	2 271
Multimanager Target Alpha (TA)			2 751**	2 751
Multimanager Balanced (MB)			1 938**	1 938
Totale EUR	293 495	296 319	109 327	-186 991
Bluesky Global Strategy (BGS)		6 031	4 144	-1 887
Totale USD		6 031	4 144	-1 887

*Il comparto Equity Risk è stato accorpato al comparto European Equity in data 1 Dicembre 2008.
**Fondo lanciato in data 9 Luglio 2008.

	BE	BR	EMST	EMR	EE	ER	BGS	AME	TA	MB
1T	-2.26%	-9.58%	-0.23%	-1.49%	-14.82%	-21.25%	-3.10%			
2T	1.28%	4.26%	2.18%	2.67%	-1.03%	-2.07%	1.31%			
3T	-8.56%	-20.92%	-10.44%	-18.39%	-11.77%	-10.66%	-11.37%	-18.45%**	-2.79%**	-5.96%**
4T	-12.70%	-29.88%	-27.58%	-34.61%	-13.24%		-20.27%	-24.92%	-1.30%	-6.26%
2008	-20.97%	-47.73%	-33.88%	-46.03%	-35.48%	-40.22%*	-30.63%	-38.77%	-4.06%	-11.85%

*Al 30 Novembre 2008.
** Performance dal lancio del fondo.

In data 29 settembre il consiglio di amministrazione della Sicav ha deciso, dati, da un lato, il sostanziale peggioramento delle condizioni di liquidità dei mercati del credito ed il flusso senza sosta di riscatti e, dall'altra, l'intenzione di non penalizzare coloro che rimanevano investiti, di cominciare a calcolare il NAV dei comparti usando i prezzi bid per tutte le posizioni in titoli obbligazionari presenti in portafoglio.
Sfortunatamente, le cose hanno continuato a peggiorare, ed il 13 ottobre il consiglio di amministrazione della Sicav ha dovuto prendere la spiacevole decisione di sospendere temporaneamente il calcolo del NAV per i comparti Bond Euro, Bond Risk, Emerging Market Short Term, Emerging Market Risk e Bluesky Global Strategy per l'impossibilità, causa le condizioni di estrema illiquidità dei mercati, di calcolare un NAV corretto.
Durante il periodo di sospensione, terminato in data 9 dicembre, i direttori del fondo hanno implementato diversi cambiamenti al prospetto che riassumiamo nella tabella sottostante:

	Precedente		Successivo	
	Frequenza NAV	Cut off time	Frequenza NAV	Cut off time
Bond Euro	Giornaliera	12:00 (T)	Giornaliera	12:00 (T-1)
Bond Risk	Giornaliera	12:00 (T)	Settimanale	12:00 (T-4)
Emerging Market Short Term	Giornaliera	12:00 (T)	Settimanale	12:00 (T-4)
Emerging Market Risk	Giornaliera	12:00 (T)	Settimanale	12:00 (T-4)
European Equity	Giornaliera	12:00 (T)	Giornaliera	12:00 (T-1)
Equity Risk	Fuso con European Equity in data 1 Dicembre 2008			
Bluesky Global Strategy	Giornaliera	12:00 (T)	Giornaliera	12:00 (T-1)
Multimanager Balanced	Giornaliera	12:00 (T-1)	Immutata	Immutato
Multimanager Target Alpha	Giornaliera	12:00 (T-1)	Settimanale	12:00 (T-4)
Multimanager Equity Africa&Middle East	Giornaliera	12:00 (T-1)	Settimanale	12:00 (T-4)

La decisione di passare al calcolo del NAV settimanale con cut off time T-4 per i comparti Bond Risk, Emerging Market Short Term, Emerging Market Risk, Multimanager Target Alpha e Multimanger Equity Africa&Middle East e ad un cut off time T-1 per i comparti Bond Euro, European Equity e Bluesky Global Strategy è stata motivata semplicemente dal fatto che il fondo non puó garantire ai propri investitori un grado di liquidità superiore a quello che i titoli, nei quali il fondo stesso investe, offrono. I directors credono che i mercati del reddito fisso, che sono i principali mercati di riferimento per i comparti Bond Euro, Bond Risk, Emerging Market Short Term, Emerging Market Risk e Bluesky Global Strategy, abbiano subito un cambiamento strutturale che ne condizionerà la liquidità per il prossimo

futuro e, di conseguenza, una combinazione di NAV giornaliero e cut off time T-0 non risulterebbe più idonea ed applicabile.
Queste modifiche entreranno in vigore dal 9 gennaio 2009, esattamente un mese dopo la ripresa del calcolo del NAV.
Insieme all'implementazione del nuovo prospetto è stato deciso di tornare alla valutazione a mid market dei titoli in portafoglio con l'aggiunta dell'applicazione di una exit fee che può variare da 0% a 2% da accreditare al relativo comparto allo scopo di compensare gli investitori che resteranno per i costi di transazione legati agli eventuali riscatti futuri.
Inoltre è stato deciso di effettuare due fusioni (una implementata):

- Il comparto Equity Risk è stato incorporato nel comparto European Equity a partire dall'1 Dicembre
- Il comparto Emerging Market Risk verrà incorporato nel comparto Emerging Market Short Term a partire dal 30 Gennaio 2009.

La decisione di accorpare questi comparti è stata motivata sia dalla riduzione delle masse gestite di Equity Risk ed Emerging Market Risk, che causava un innalzamento dell'expense ratio ed implicava la gestione di portafogli piú concentrati del necessario, che dalla ridotta differenziazione, dovuta esclusivamente alle condizioni di mercato, del profilo di rischio di questi comparti a confronto, rispettivamente, di European Equity ed Emerging Market Short Term.

Infine, nota positiva, abbiamo aggiunto tre nuovi comparti: Multimanager Target Alpha, Multimanager Balanced e Multimanager Equity Africa&Middle East. Tutti questi comparti hanno pubblicato il loro primo NAV l'11 di Luglio ed hanno, come principale obiettivo di investimento, altri fondi UCITS III. I lettori interessati possono fare riferimento alle sezioni, del presente documento, dedicate ad ogni singolo comparto per una breve descrizione della strategia di investimento e per un commento delle performance realizzate nel 2008 da questi nuovi fondi.

BOND EURO

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

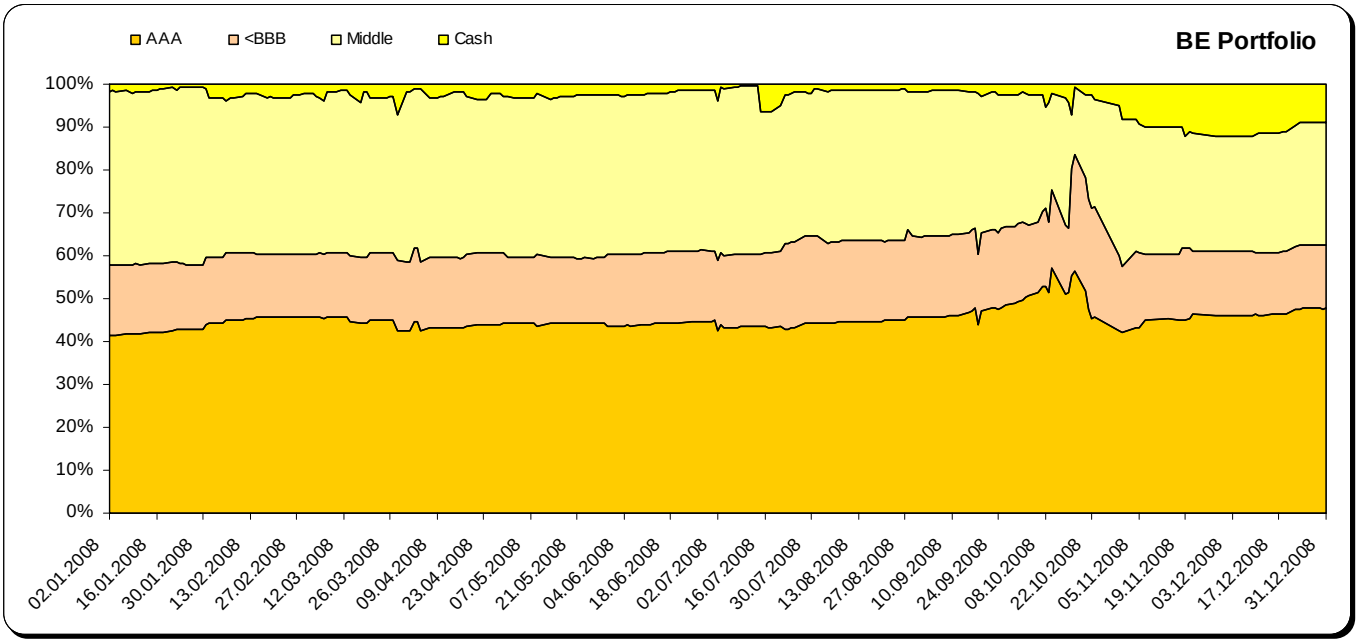
Nel 2008, le azioni della classe A hanno perso il 20.97% al netto di tutte le commissioni, portando il rendimento medio annualizzato a -1.3% dalla data di lancio del fondo nell'aprile 2003.

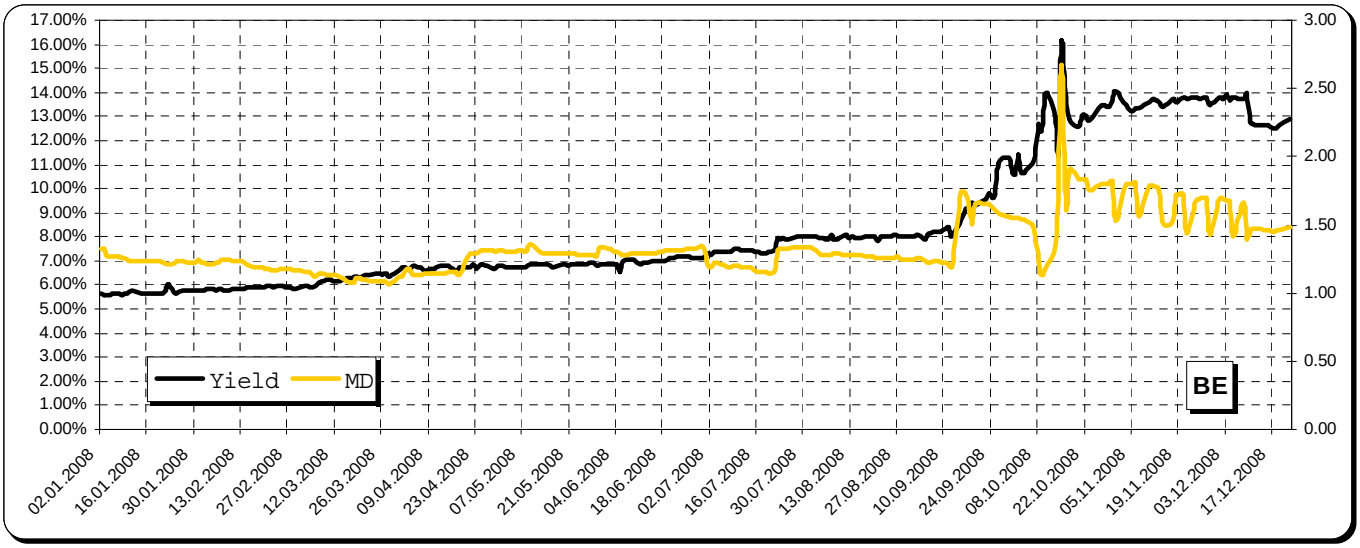
Il 2008 è stato un anno estremamente difficile per i mercati obbligazionari. Durante l'anno, abbiamo assistito ad un enorme movimento di "fly to quality" verso i titolti governativi statunitensi ed europei: i rendimenti del Bund tedesco a 10 anni e del Treasury statunitense a 10 anni sono scesi rispettivamente di 140 e 180 punti base. Sfortunatamente, data la duration molto bassa di portafoglio (mantenuta al di sotto di 1.8 anni durante il corso di tutto l'anno), il comparto è stato incapace di beneficiare in modo significativo di questo movimento nonostante la componente investita in titoli governativi AAA, mantenuta costantemente ben al di sopra del 40% ma, come sottolineato, con una duration molto bassa.
Dall'altro lato, il mercato del credito ha vissuto uno dei suoi peggiori anni mai registrati. L'ERD0, un indice di Merrill Lynch che replica la performance di un basket di emissioni europee societarie investment grade, ha perso il 4.147%, il primo ritorno negativo dopo il -1.77% registrato nel 1999. L'HE00, un indice di Merrill Lynch che replica la performance di un basket di emissioni europee societarie sub-investment grade, ha perso il 34.22%.
In questo contesto, la performance del comparto è stata fortemente impattata dalle sezioni investment grade e sub-investment grade del portafoglio, che sono letteralmente collassate nei mesi di settembre ed ottobre. Il comparto ha accumulato la performance negativa dell'intero anno durante questi due mesi.

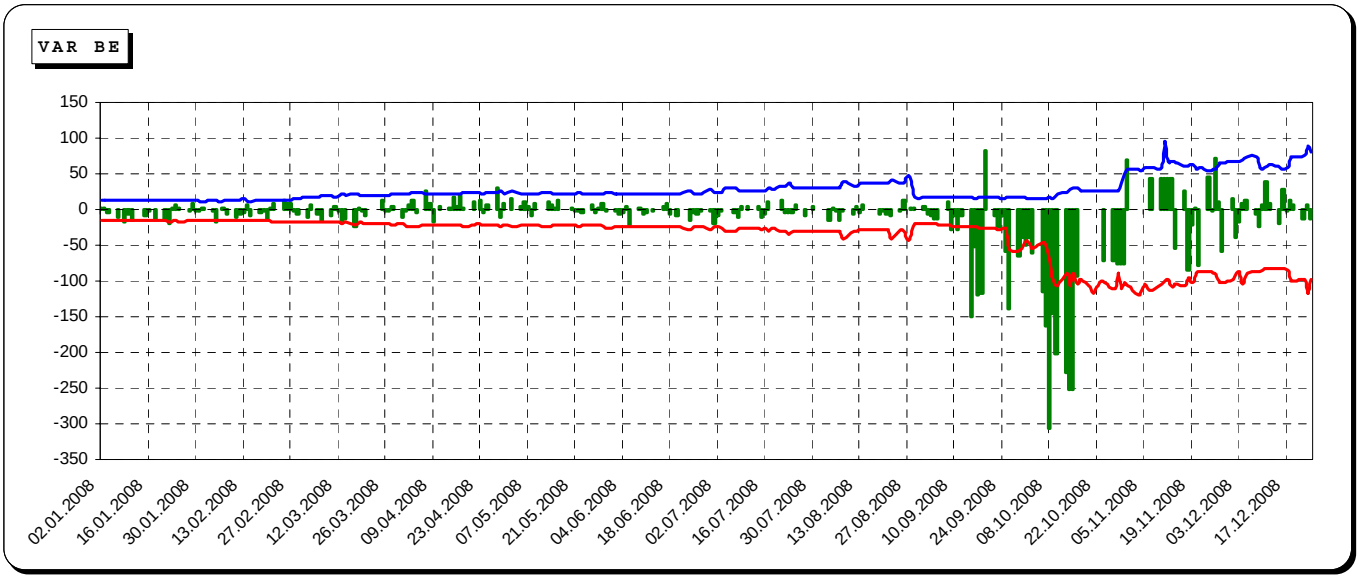
Nel corso degli ultimi due mesi del 2008 abbiamo iniziato (lentamente) un processo di riallineamento del profilo di rischio del comparto. A seguito della terribile performance del mercato nella seconda metà dell'anno e dello spaventoso declino nei prezzi delle obbligazioni non-governative, il rendimento a scadenza del portafoglio è salito oltre il 14%, ben al di sopra del target di ritorno del fondo. Questo processo di riallineamento continuerà nel 2009 ed avrà l'effetto finale di migliorare la qualità del portafoglio, riducendone probabilmente il rendimento a scadenza.

Il primo grafico sotto, creato con dati elaborati da Compass Asset Management, mostra la composizione di portafoglio tra le varie tipologie d'investimento durante l'anno (Liquidità, AAA, Crediti Investment Grade, Crediti Sub Investment Grade). Il secondo grafico mostra l'evoluzione della Duration Media e del Rendimento a Scadenza (al netto dei costi di copertura) del portafoglio durante il 2008.
Il terzo grafico riporta l'evoluzione del VAR del comparto, mostrando la massima perdita (linea rossa) ed il massimo profitto (linea blu) attese su base giornaliera e la performance effettiva (colonne verdi).

CompAM FUND


AAA
<BBB
Middle
Cash
BE Portfolio
100%
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
02.01.2008
16.01.2008
30.01.2008
13.02.2008
27.02.2008
12.03.2008
26.03.2008
09.04.2008
23.04.2008
07.05.2008
21.05.2008
04.06.2008
18.06.2008
02.07.2008
16.07.2008
30.07.2008
13.08.2008
27.08.2008
10.09.2008
24.09.2008
08.10.2008
22.10.2008
05.11.2008
19.11.2008
03.12.2008
17.12.2008
31.12.2008


17.00%
16.00%
15.00%
14.00%
13.00%
12.00%
11.00%
10.00%
9.00%
8.00%
7.00%
6.00%
5.00%
4.00%
3.00%
2.00%
1.00%
0.00%
3.00
2.50
2.00
1.50
1.00
0.50
0.00
Yield
MD
BE
02.01.2008
16.01.2008
30.01.2008
13.02.2008
27.02.2008
12.03.2008
26.03.2008
09.04.2008
23.04.2008
07.05.2008
21.05.2008
04.06.2008
18.06.2008
02.07.2008
16.07.2008
30.07.2008
13.08.2008
27.08.2008
10.09.2008
24.09.2008
08.10.2008
22.10.2008
05.11.2008
19.11.2008
03.12.2008
17.12.2008


VAR BE
150
100
50
0
-50
-100
-150
-200
-250
-300
-350
02.01.2008
16.01.2008
30.01.2008
13.02.2008
27.02.2008
12.03.2008
26.03.2008
09.04.2008
23.04.2008
07.05.2008
21.05.2008
04.06.2008
18.06.2008
02.07.2008
16.07.2008
30.07.2008
13.08.2008
27.08.2008
10.09.2008
24.09.2008
08.10.2008
22.10.2008
05.11.2008
19.11.2008
03.12.2008
17.12.2008

BOND RISK

Questo comparto rappresenta la versione senza limiti e piú concentrata del portafoglio di Bond Euro, con l'obiettivo di generare ritorni superiori per gli investitori predisposti ad un orizzonte temporale di investimento piú lungo ed a sopportare una maggiore volatilità dei rendimenti.

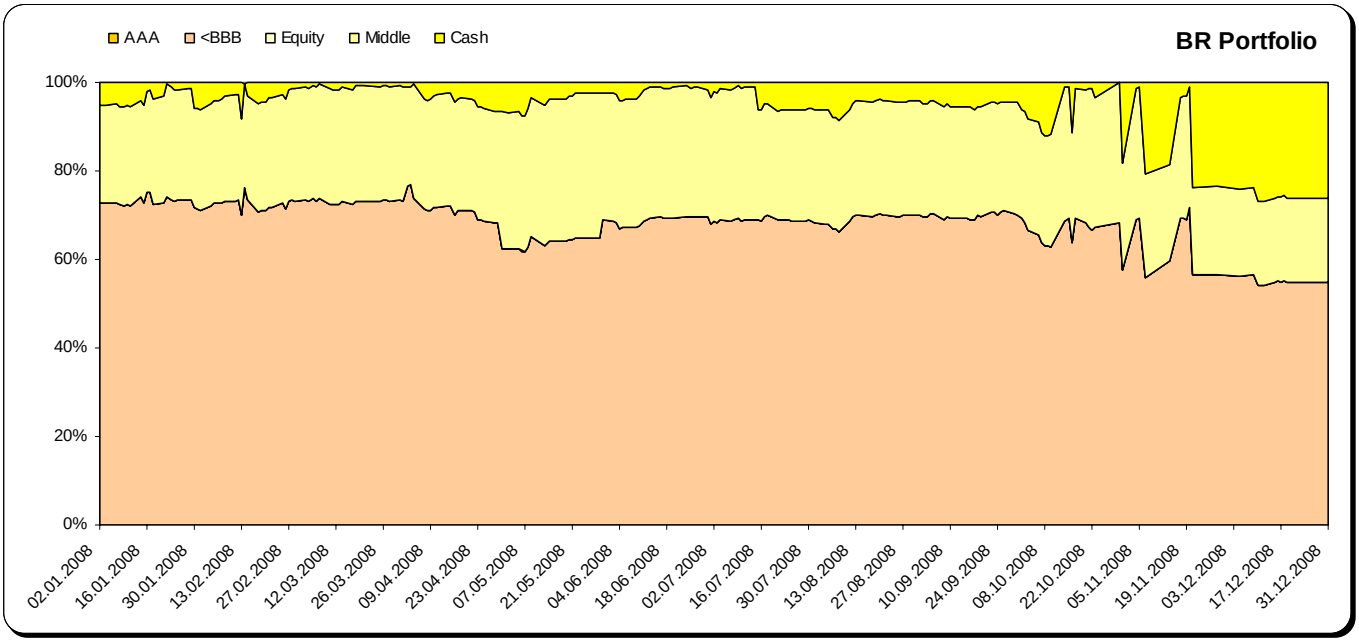
Il 2008 è stato un anno drammatico per il fondo, con le azioni di classe A che hanno perso il 47.73%, portando il rendimento medio annualizzato a -12.23% dalla data di lancio dell'attuale politica di investimento nel Gennaio 2005.

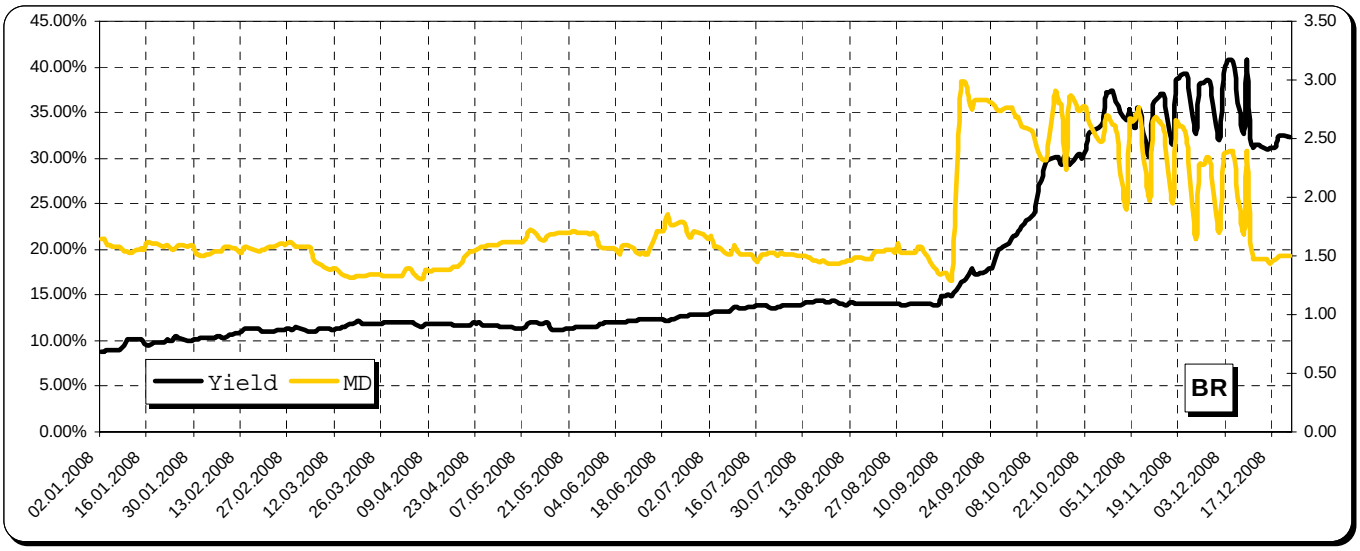
Gli eventi del 2008 sono ben noti e sono stati riassunti nella parte introduttiva di questo report. Bond Risk è stato penalizzato dall'elevata esposizione alle obbligazioni high yield e, in misura inferiore, dall'esposizione agli emittenti dei mercati emergenti; in particolare, la decisione dell'investment manager di allocare risorse su diverse posizioni dette "yield to call" (emissioni dalle quali si attende il ripagamento prima della scadenza finale) si è dimostrata errata dato che gli emittenti societari non hanno avuto accesso a nessun nuovo finanziamento. Una politica di copertura del rischio di tasso di interesse, abbastanza comune fino al termine dell'estate visto che i dati sull'inflazione erano in costante peggioramento, è risultata oltremodo dannosa quando, a seguito del fallimento di Lehman, lo scenario macroeconomico è cambiato bruscamente; a seguito di ciò questa politica è stata interrotta. Inoltre, i flussi di riscatti subiti nel corso della seconda metà dell'anno hanno indubbiamente penalizzato gli investitori del fondo dato l'allargamento degli spread bid-offer: come menzionato nella parte introduttiva di questo documento, il marcato peggioramento delle condizioni di liquidità ha condotto i directors a prendere la decisione di sospendere temporaneamente il calcolo del NAV.

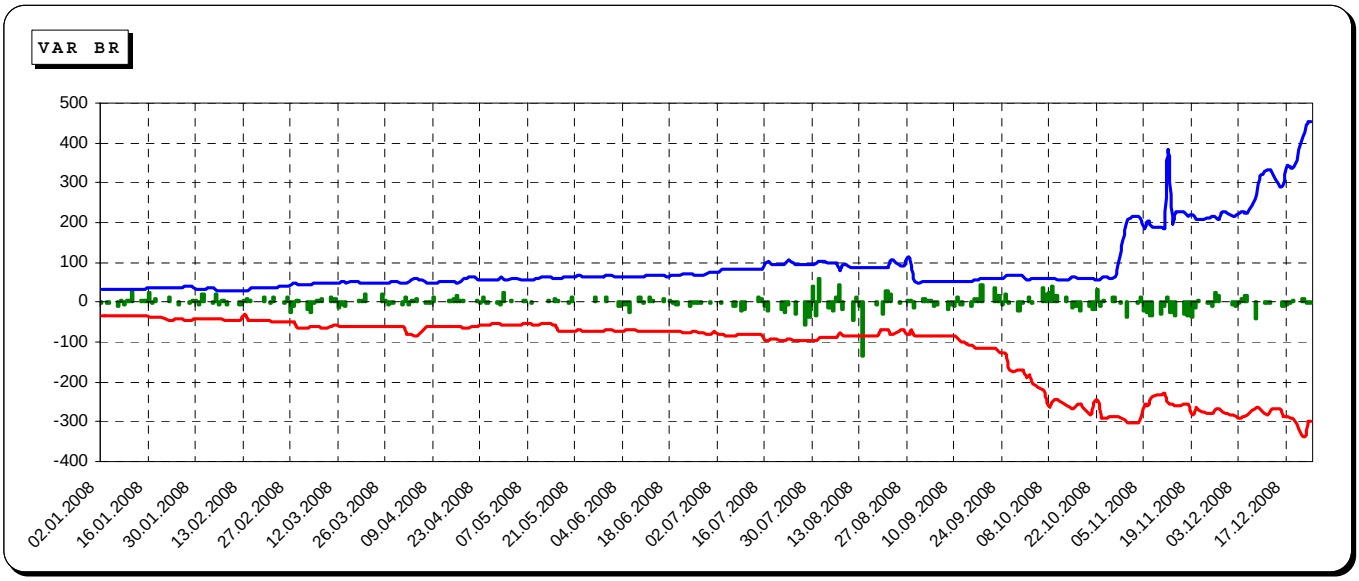
A seguito del sostanziale allargamento degli spread del credito degli emittenti investment grade e, piú importante per questo comparto, di quelli high yield europei, il rendimento a scadenza del portafoglio è salito vertiginosamente durante il corso dell'anno, da circa il 9% a circa il 30% alla fine di dicembre. Occorre osservare che il cambiamento dello scenario è stato cosí drammatico da rendere queste statistiche attualmente meno rilevanti. Mentre è improbabile che tutti gli emittenti siano in grado di pagare tutte le cedole e di rimborsare alla scadenza, è altrettanto certo che il reinvestimento delle cedole e del capitale non potrà essere effettuato agli attuali livelli di rendimento medio del portafolgio.
La duration media di portafoglio (sensibilità ai tassi di interesse) è stata mantenuta vicina ai 2 anni per la maggior parte del 2008, ed incrementata leggermente dopo l'interruzione della copertura del rischio di tasso a seguito del fallimento di Lehman.

Il primo grafico sotto, creato con dati elaborati da Compass Asset Management, mostra la composizione di portafoglio tra le varie tipologie d'investimento durante l'anno (Liquidità, AAA, Crediti Investment Grade, Crediti Sub Investment Grade). Possiamo chiaramente osservare come siamo stati pesantemente esposti ai titoli sub-investment grade durante il corso dell'anno. Questi titoli a nostra opinione offrono, alle condizioni attuali di mercato, un rapporto di rischio-rendimento ben più attraente del semplice rischio di tasso di interesse.
Il secondo grafico mostra l'evoluzione della Duration Media e del Rendimento a Scadenza (al netto dei costi di copertura) del portafoglio durante il 2008.
Il terzo grafico riporta l'evoluzione del VAR del comparto, mostrando la massima perdita (linea rossa) ed il massimo profitto (linea blu) attese su base giornaliera e la performance effettiva (colonne verdi).

Sebbene le condizioni attuali di mercato lascino presagire un proseguio della volatilità estremamente elevata cui abbiamo assitito durante l'ultimo trimestre dell'anno, appare chiaro come attualmente nei mercati del credito esista un enorme potenziale di valore inespresso derivante dall'illiquidità e dalla presenza dei venditori forzati. Ciononostante, la combinazione di uno scenario economico difficile e delle attuali condizioni di mercato richiede cautela nell'investire in classi di attività rischiose come il debito high yield.







EMERGING MARKET SHORT TERM

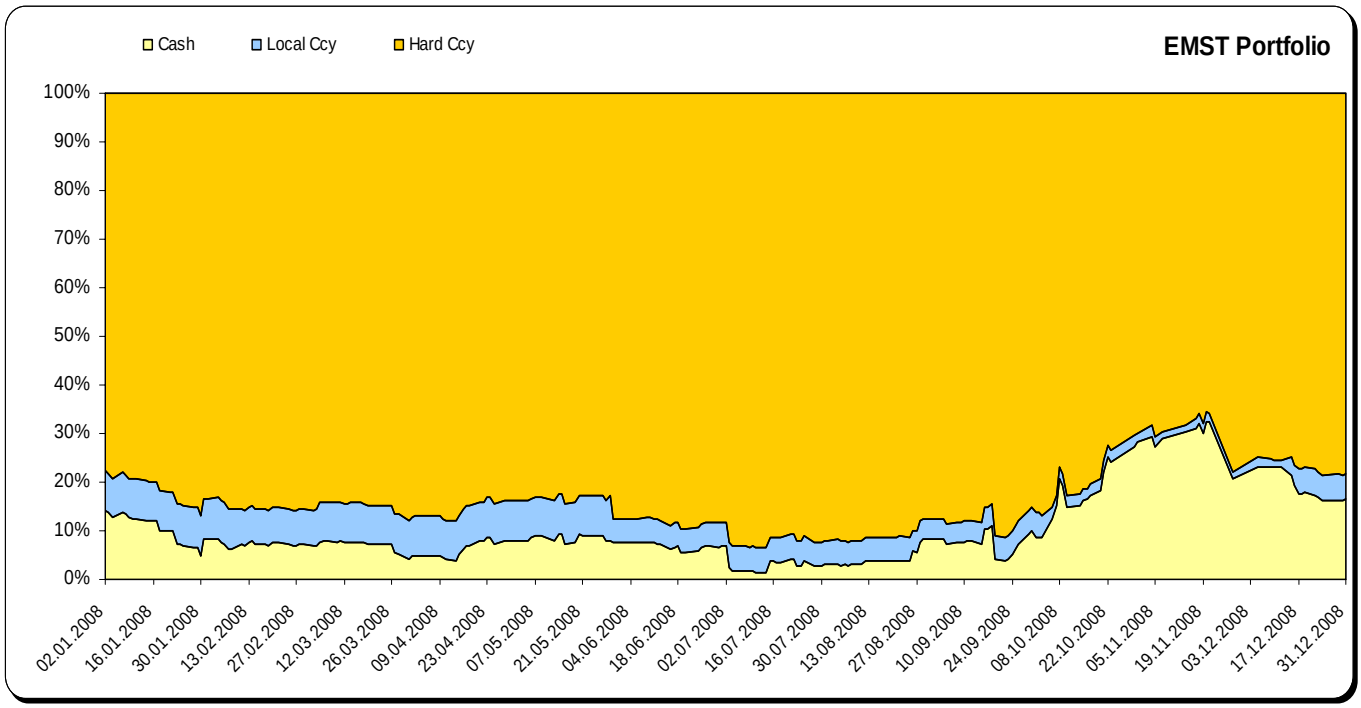
Il comparto Emerging Market Short Term investe in obbligazioni governative e societarie dei paesi emergenti e di entità sovranazionali (come la World Bank e la European Investment Bank) denominate sia in valuta forte (Euro e Dollaro) che nella valuta locale di alcuni mercati emergenti. La duration media ponderata del portafoglio non puó mai eccedere i 24 mesi.
Il fondo ha un orizzonte temporale di almeno 2 anni e si propone di generare ritorni medi annui superiori ai tassi monetari Euro.

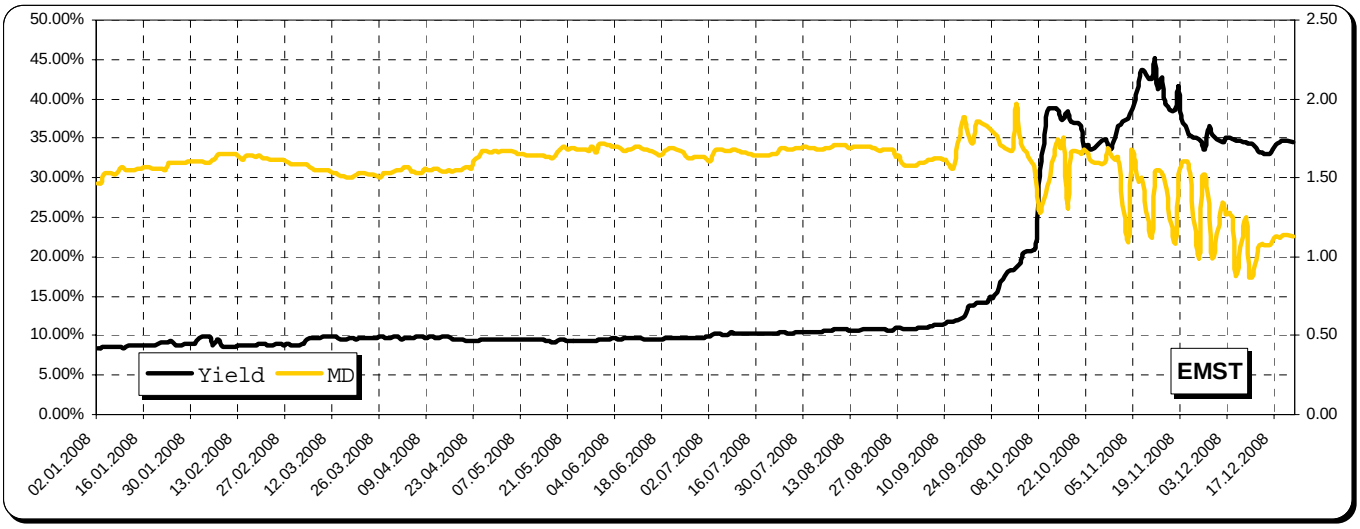
Nel 2008, le azioni di classe A hanno perso il 33.88% al netto di tutte le commissioni, portando il rendimento medio annualizzato a -3.75% dalla data di lancio del fondo nell'Aprile 2003.

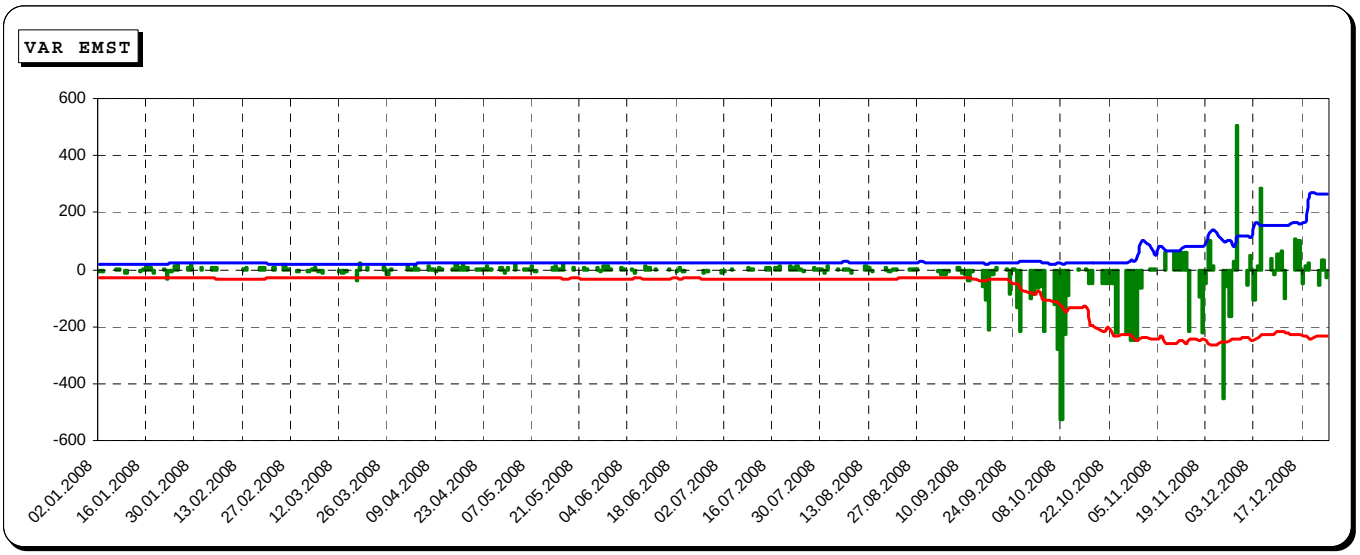
L'intera performance negativa del comparto è stata accumulata durante i mesi di settembre ed ottobre. Questi mesi sono stati i peggiori mai registrati dai mercati emergenti e, per trovare un risultato simile, dobbiamo tornare all'agosto 1998 quando la Russia fece default sul debito domestico ed il mercato perse il 30% in un mese. La grande differenza è che questa volta non vi sono stati fallimenti di debito sovrano per giustificare il processo di vendite forzate avvenuto ed i mercati emergenti sono stati vittime dei problemi dei mercati sviluppati: all'improvviso le economie dei paesi emergenti sono state percepite come un ostacolo alla crescita dell'economia mondiale piuttosto che come un'ancora di salvezza. La percezione che le economie emergenti potessero sostituire quelle sviluppate come motore per la crescita mondiale, dato che non erano state colpite dagli stessi problemi delle nazioni sviluppate, ha mantenuto a galla il debito e le azioni dei mercati emergenti fino al collasso Lehman.

In questo contesto, il fondo era riuscito a realizzare una performance leggermente positiva nei primi otto mesi dell'anno per poi crollare nei due mesi seguenti. Siamo entrati nel periodo critico di settembre ed ottobre con un buon "cuscinetto" di liquidità del 10% del fondo ed un portafoglio più conservativo avendo significativamente ridotto la componente in valuta locale. Sfortunatamente, queste misure non sono state sufficienti a proteggere la performance del fondo ed a compensare totalmente il flusso di riscatti (notevolmente aumentato in settembre) che hanno costretto il gestore a ridurre le posizioni proprio quando la liquidità del mercato era praticamente scomparsa.
Tutto questo ha portato il Consiglio di Amministrazione di CompAM, come descritto nella parte introduttiva di questo report, a decidere in prima istanza al passaggio, a partire dal 29 settembre, al calcolo del NAV basato su prezzi bid di mercato (non più mid) e successivamente, a partire dal 13 ottobre, con l'aggravarsi della situazione, alla temporanea sospensione del calcolo del NAV durata fino al 9 dicembre quando la situazione era leggermente migliorata.

Il fondo ha chiuso l'anno con una confortevole posizione di cassa superiore al 15%.







EMERGING MARKET RISK

Questo comparto è stato lanciato nel Dicembre 2005 con l'obiettivo di rappresentare una versione senza limiti e piú concentrata del portafoglio di Emerging Market Short Term, al fine di poter generare ritorni superiori per gli investitori con un orizzonte temporale di investimento piú lungo a fronte di una maggiore volatilità dei rendimenti.

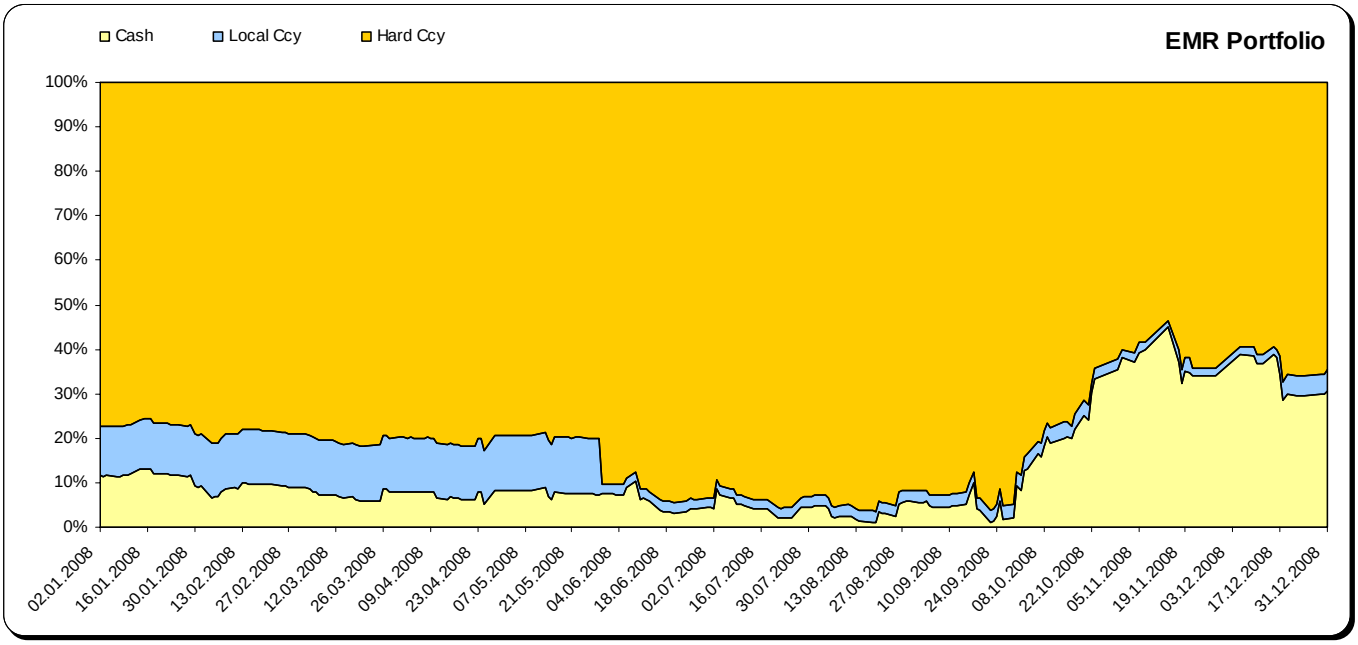
Data la natura del fondo ed il livello estremo di avversione al rischio dimostrata dai mercati, specialmente nella seconda metà del 2008, le azioni di classe A hanno riportato una severa perdita del 46.3% al netto di tutte le commissioni, portando il rendimento medio annualizzato a -16.31% dalla data di lancio del fondo nel dicembre 2005.

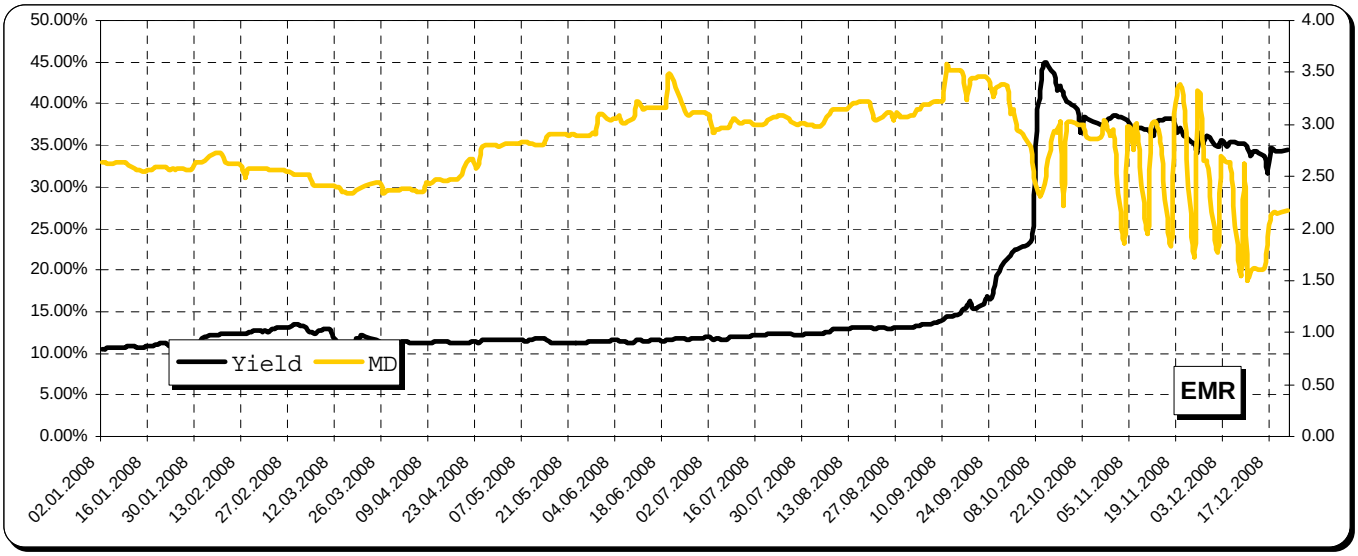
La maggior parte della performance negativa del fondo è stata accumulata durante i mesi di settembre ed ottobre. Questi mesi sono stati i peggiori mai registrati dai mercati emergenti e, per trovare un risultato simile, dobbiamo tornare all'agosto 1998 quando la Russia fallí sul debito domestico ed il mercato perse il 30% in un mese. La grande differenza è che questa volta non vi sono stati fallimenti di debito sovrano per giustificare il processo di vendite forzate avvenuto ed i mercati emergenti sono stati vittime dei problemi dei mercati sviluppati: all'improvviso le economie dei paesi emergenti sono state percepite come un ostacolo alla crescita dell'economia mondiale piuttosto che come un'ancora di salvezza. La percezione che le economie emergenti potessero sostituire quelle sviluppate come motore per la crescita mondiale, dato che non erano state colpite dagli stessi problemi delle nazioni sviluppate, ha mantenuto a galla il debito e le azioni dei mercati emergenti fino al collasso Lehman.

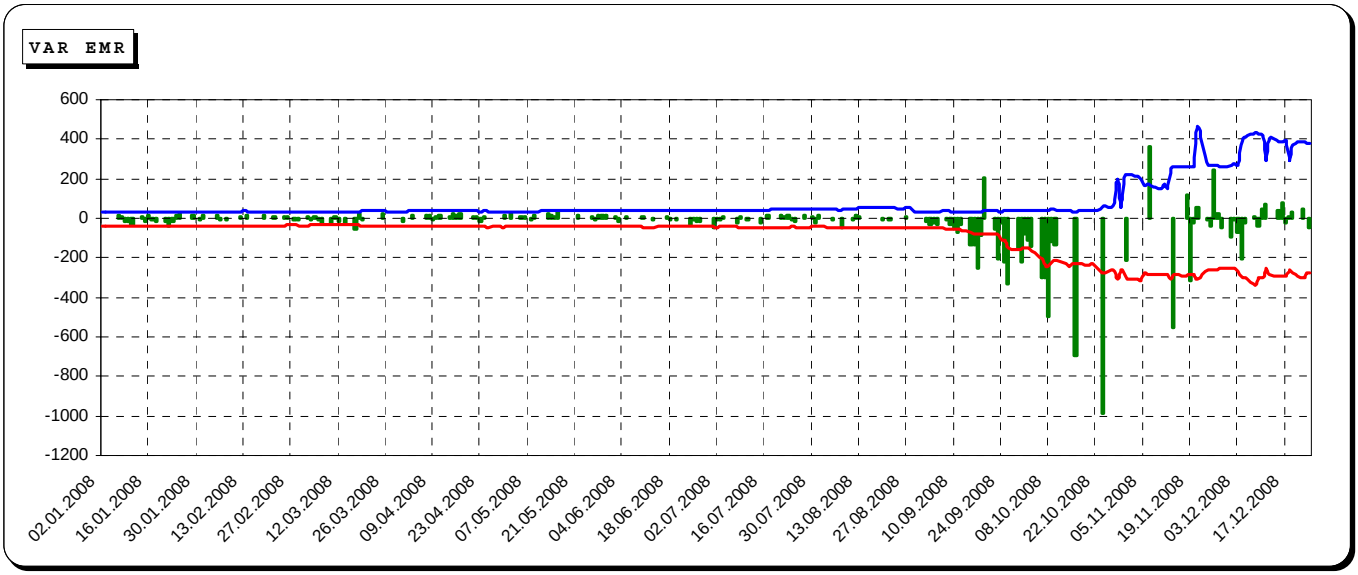
In questo contesto, il fondo ha vissuto un anno molto difficile. Come per il comparto Emerging Market Short Term, siamo entrati nel periodo critico di settembre ed ottobre con un discreto "cuscinetto" di liquidità dopo aver subito una leggera perdita durante i primi otto mesi del 2008. Sfortunatamente questo non è stato abbastanza nè per proteggere il fondo dal collasso dei prezzi delle obbligazioni osservato nei mesi di settembre ed ottobre nè per compensare totalmente

il flusso di riscatti notevolmente aumentato in settembre. Siamo stati costretti a ridurre le posizioni proprio nel momento in cui la liquidità del mercato era praticamente scomparsa.
Tutto questo ha portato il Consiglio di Amministrazione di CompAM, come descritto nella parte introduttiva di questo report, a decidere in prima istanza al passaggio, a partire dal 29 settembre, al calcolo del NAV basato su prezzi bid di mercato (non più mid) e successivamente, a partire dal 13 ottobre, con l'aggravarsi della situazione, alla temporanea sospensione del calcolo del NAV durata fino al 9 dicembre quando la situazione era leggermente migliorata.
Inoltre, a seguito della board resolution datata 30 dicembre 2008 e con effetto a partire dal 30 gennaio 2009, è stato sancito l'accorpamento del comparto Emerging Market Risk al comparto Emerging Market Short Term. Questa spiacevole decisione è stata dettata da due ordini di motivazioni. Primo, in seguito al collasso dei mercati nella seconda parte dell'anno ed al quasi azzeramento della liquidità dei mercati emergenti, la differenziazione dei profili di rischio e dei rendimenti attesi dei due comparti era praticamente scomparsa. Secondo, dopo l'ondata di riscatti ed il declino del prezzo del fondo, la ridotta dimensione del comparto aveva incrementato sensibilmente il suo expense ratio.

Il fondo ha chiuso l'anno con una confortevole posizione di cassa superiore al 20%.



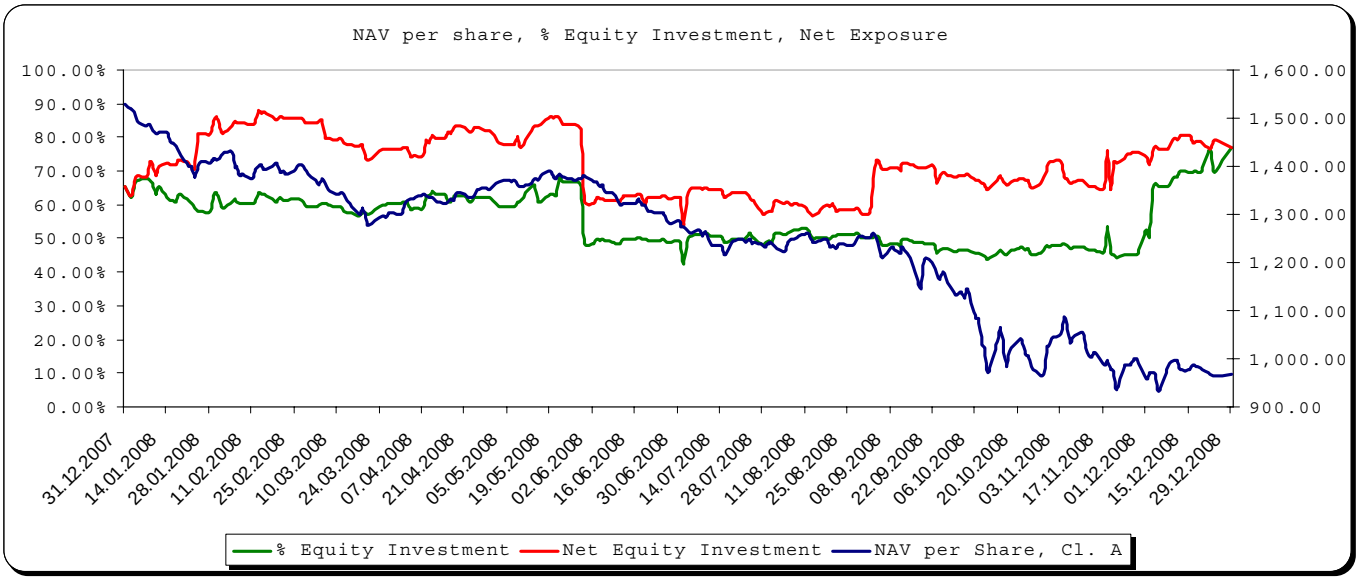




EUROPEAN EQUITY

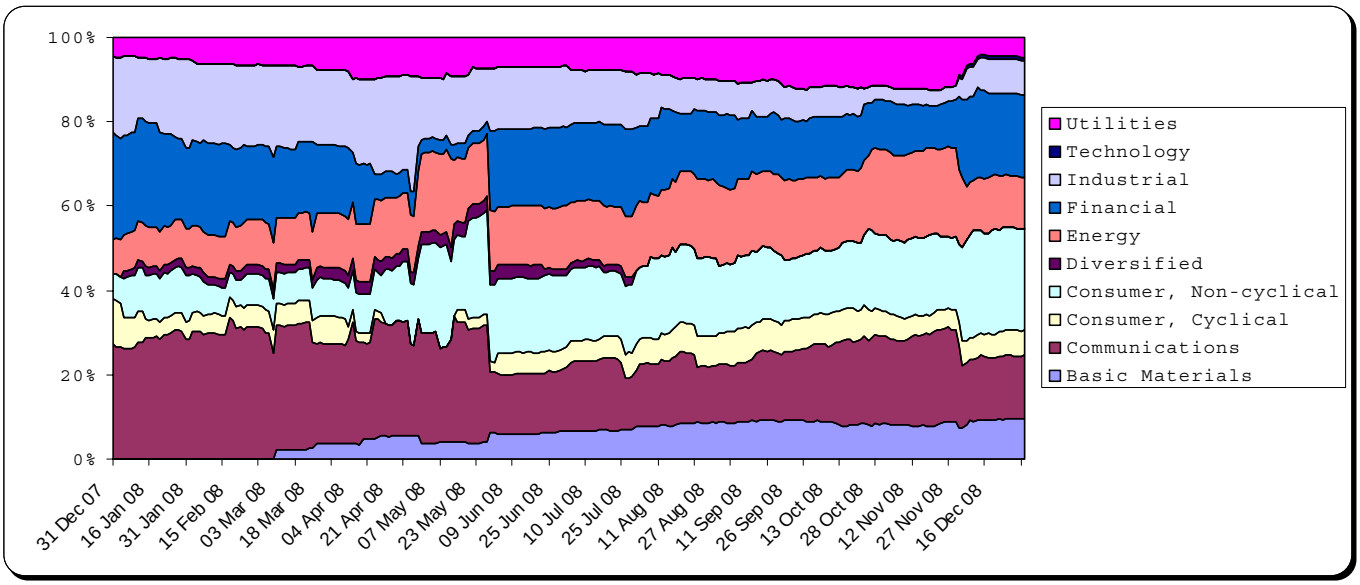
Il comparto European Equity investe principalmente in azioni quotate o emesse nell'Unione Europea con un'approccio bottom-up (analisi fondamentale) nella selezione degli investimenti ed una gestione del rischio di portafoglio condotta con un'attività di copertura discrezionale. Il fondo si propone l'ottenimento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

Il 2008 è stato un anno estremamente difficile per i mercati azionari a livello globale. La crisi finanziaria, iniziata nella seconda metà del 2007, ha spinto l'economia mondiale in una delle peggiori recessioni mai registrate. Nel 2008 le azioni di classe A hanno perso il 35.48% al netto di tutte le commissioni. Nella prima metà dell'anno, i fattori determinanti della perdita sono state l'esposizioni al mercato italiano ed ai titoli mid&small cap (entrambe ridotte nel primo trimestre). Nella seconda parte dell'anno il fondo ha subito pesanti perdite, in occasione del crollo del mercato azionario a seguito del fallimento di Lehman avvenuto nel mese di settembre.
Sulla base dei dati giornalieri, l'esposizione media durante l'anno è stata del 72.10% (contro il 47.22% dello scorso anno).

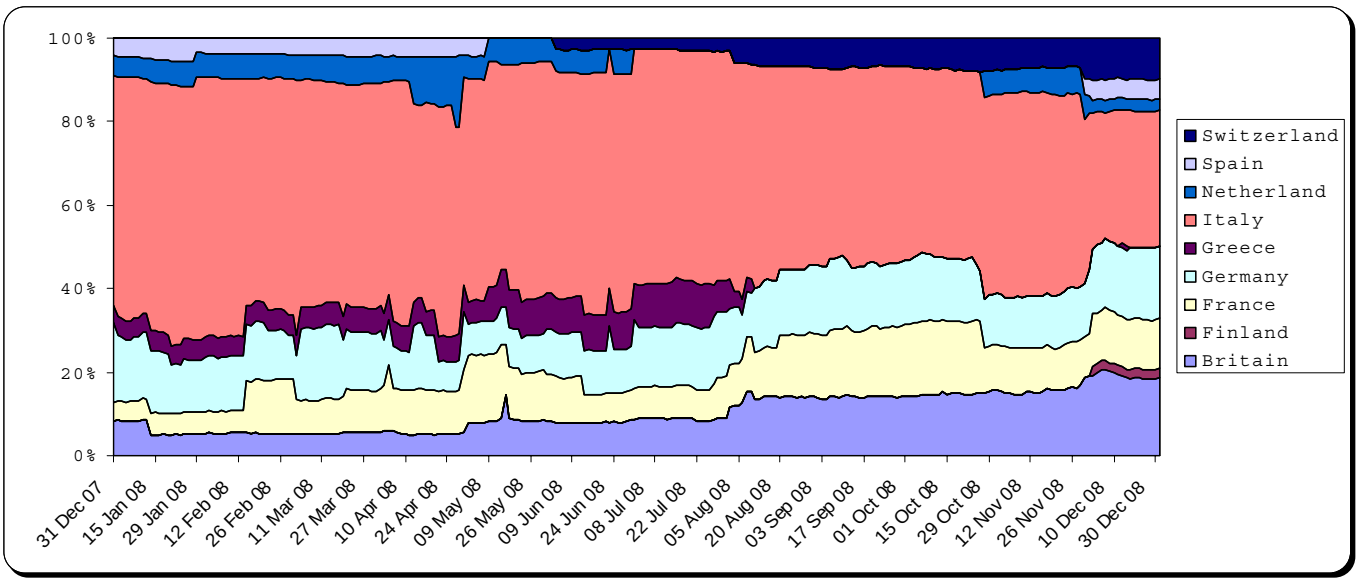


Come anticipato nel report del 2007, l'Investment Manager ha revisionato le strategie di copertura passate del fondo. La conclusione è stata che il "rischio di base" insito nella strategia di investimento del fondo era troppo elevato per un ambiente, caratterizzato da volatilità ed illiquidità in crescita continua, come quello osservato nel 2007 e 2008. Perció, l'investment manager ha deciso di sospendere temporaneamente la strategia di copertura mediante l'utilizzo di opzioni e

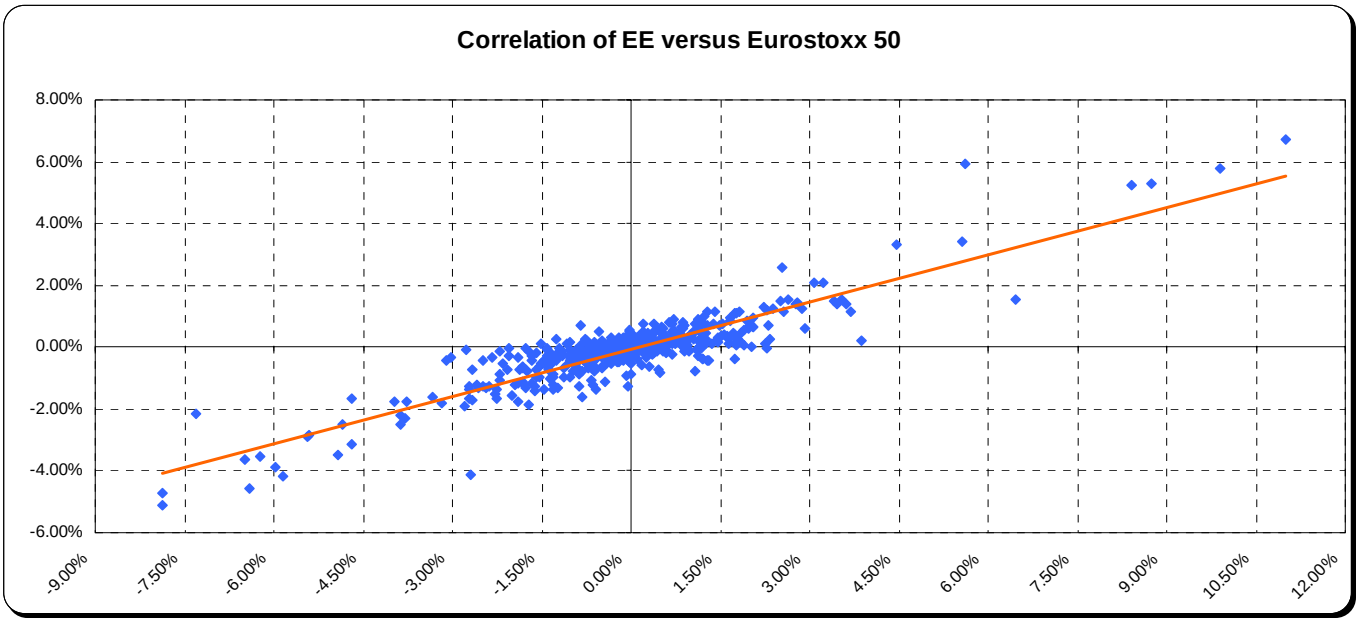
della vendita allo scoperto di futures. Questo approccio è stato sostituito dal più semplice (e prudente) processo di investimento; l'esposizione azionaria netta del fondo ha coinciso con gli investimenti in azioni e posizione lunghe in futures con la parte residuale di esposizione in cassa. Inoltre, durante i primi sei mesi avevamo gradualmente liquidato tutte le obbligazioni high yield europee presenti in portafoglio. Nonostante le interessanti opportunità disponibili al momento, vogliamo mantenere il focus sull'azionario evitando di investire nuovamente in obbligazioni societarie almeno per il prossimo futuro. Infine, data l'estrema volatilità dei mercati, siamo passati da un portafoglio molto concentrato ad uno più diversificato e difensivo allo scopo di abbassare il rischio specifico a livelli più gestibili.

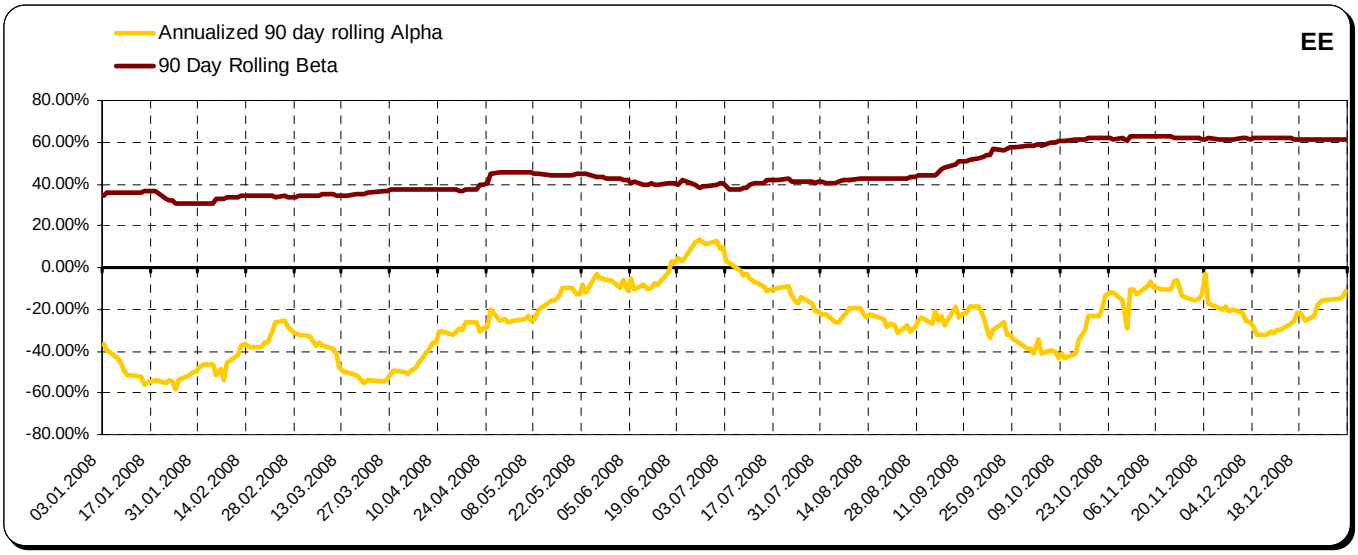


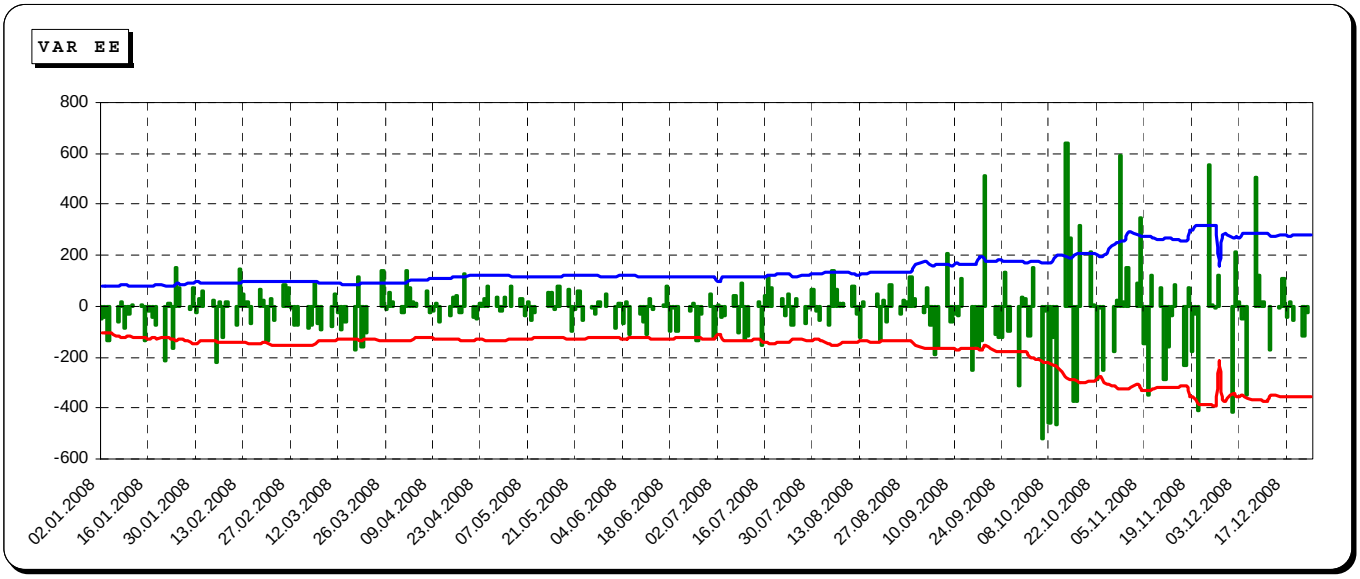
In media il portafoglio è stato investito maggiormente nei settori Communications e Financial (secondo le definizioni settoriali di Bloomberg) con, rispettivamente il, 13.92% ed il 9.84%.



In termini geografici l'Italia ha recitato la parte del leone con il 30.95% dell'investito di portafoglio (sebbene ridotta rispetto al 53.57% del 2007), seguono la Germania con il 7.99% e la Francia con il 6.41%.


Correlation of EE versus Eurostoxx 50
8.00%
6.00%
4.00%
2.00%
0.00%
-2.00%
-4.00%
-6.00%
-9.00%
-7.50%
-6.00%
-4.50%
-3.00%
-1.50%
0.00%
1.50%
3.00%
4.50%
6.00%
7.50%
9.00%
10.50%
12.00%

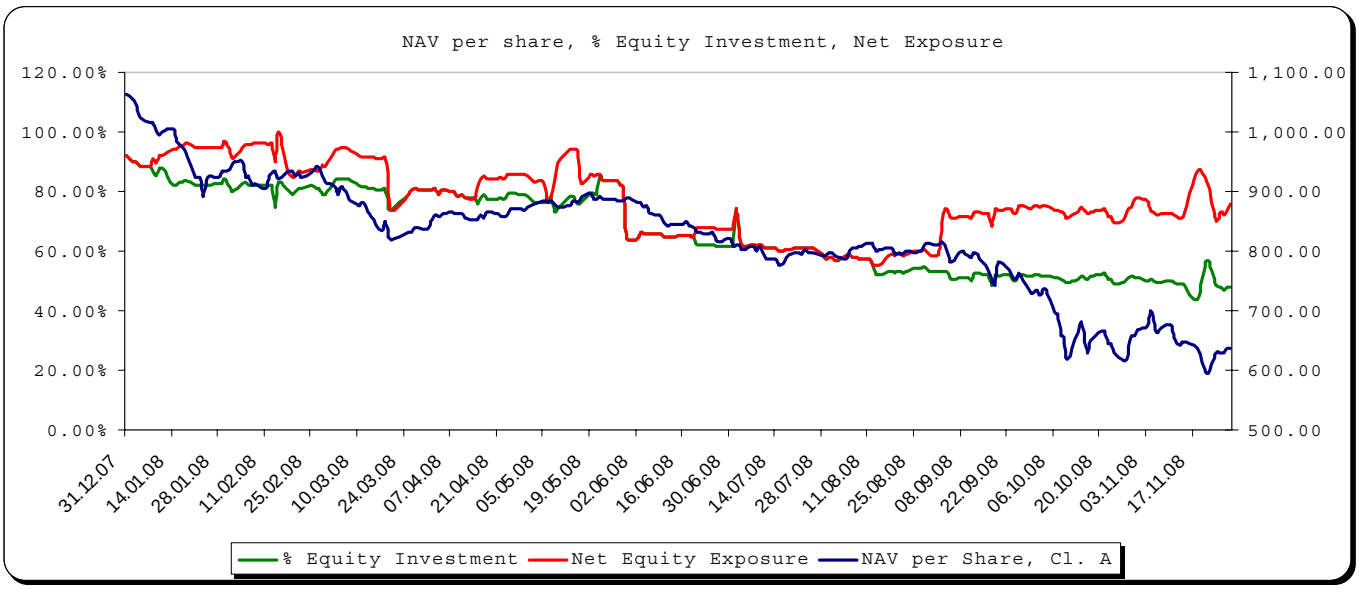

Annualized 90 day rolling Alpha
90 Day Rolling Beta
EE
80.00%
60.00%
40.00%
20.00%
0.00%
-20.00%
-40.00%
-60.00%
-80.00%
03.01.2008
17.01.2008
31.01.2008
14.02.2008
28.02.2008
13.03.2008
27.03.2008
10.04.2008
24.04.2008
08.05.2008
22.05.2008
05.06.2008
19.06.2008
03.07.2008
17.07.2008
31.07.2008
14.08.2008
28.08.2008
11.09.2008
25.09.2008
09.10.2008
23.10.2008
06.11.2008
20.11.2008
04.12.2008
18.12.2008

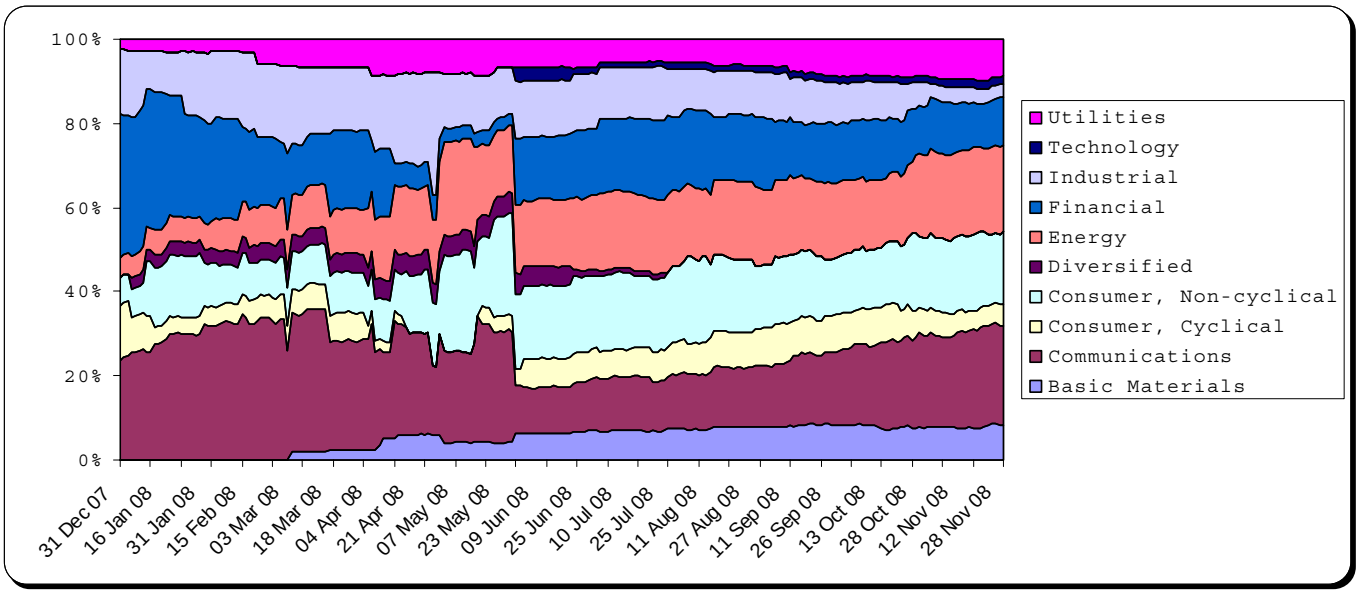

VAR EE
800
600
400
200
0
-200
-400
-600
02.01.2008
16.01.2008
30.01.2008
13.02.2008
27.02.2008
12.03.2008
26.03.2008
09.04.2008
23.04.2008
07.05.2008
21.05.2008
04.06.2008
18.06.2008
02.07.2008
16.07.2008
30.07.2008
13.08.2008
27.08.2008
10.09.2008
24.09.2008
08.10.2008
22.10.2008
05.11.2008
19.11.2008
03.12.2008
17.12.2008

EQUITY RISK

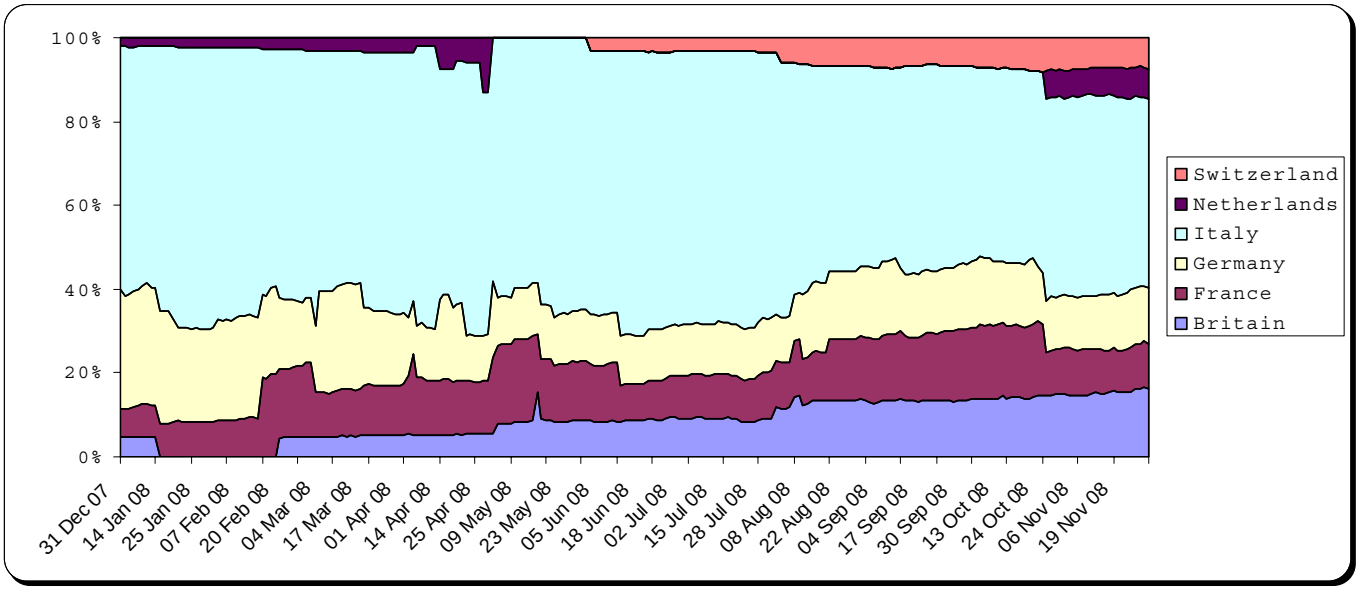
Questo comparto è stato lanciato nel Dicembre 2005 e rappresenta una versione senza limiti e piú concentrata del portafoglio di European Equity, con l'obiettivo di generare ritorni superiori per gli investitori, con un maggior rischio di drawdown ed una maggiore volatilità dei rendimenti.

Il 2008 è stato un anno estremamente difficile per i mercati azionari a livello globale. La crisi finanziaria iniziata nella seconda metà del 2007 ha spinto l'economia mondiale in una delle peggiori recessioni mai registrate.
A causa delle difficili condizioni di mercato, della performance negativa e della ridotta tolleranza del rischio questo fondo ha sofferto un flusso sostanziale di riscatti sin dall'inizio dell'anno, riducendo le dimensioni di portafoglio ad un livello sub-efficiente. Perció, l'investment manager ha deciso di proporre agli azionisti del fondo l'accorpamento di questo comparto al Compam European Equity. Questa fusione è stata effettuata in data 3 dicembre 2008. Fino a quella data le azioni di classe A avevano perso il 40.22% al netto di tutte le commissioni. L'esposizione azionaria netta direzionale, il coinvolgimento con il mercato italiano e con i titoli mid&small cap sono stati i fattori determinanti degli scarsi risultati.
Sulla base dei dati giornalieri, l'esposizione media nel corso dell'anno è stata del 76.80%. Il grafico che segue mostra l'esposizione azionaria gross e net del fondo.

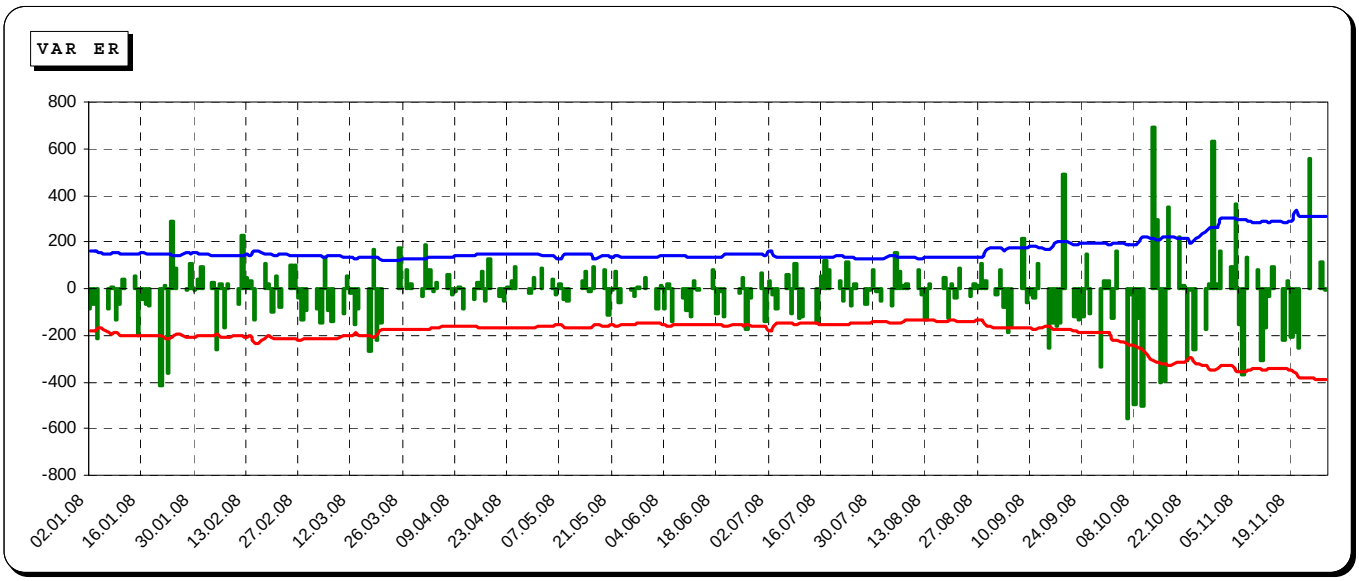




In media il portafoglio è stato investito maggiormente nei settori Communications e Financial (secondo le definizioni settoriali di Bloomberg) con, rispettivamente, il 14.41% ed il 10.23%.



In termini geografici l'Italia ha recitato la parte del leone con il 38.18% dell'investito di portafoglio, seguono la Germania con il 10.86% e la Francia con l'8.19%.



MULTIMANAGER TARGET ALPHA

Il comparto Multimanager Target Alpha è stato lanciato nel luglio del 2008 ed ha come target di investimento i fondi absolute return ed altre forme di investimento "eligible" per la regolamentazione UCIT. Il portafoglio è stato mantenuto semplice, con investimenti in un range ristretto di fondi UCIT perseguendo statistical arbitrage, volatility arbitrage, fixed income arbitrage, strategie credit e di trend following. A seguito del fallimento Lehman, date le condizioni estreme dei mercati, è stato deciso di riscattare tutti gli investimenti e mantenere il fondo liquido (100% cassa). Nel gennaio 2009 le condizioni di mercato si sono leggermente normalizzate ed il comparto ha ripreso la propria attività di investimento.

MULTIMANAGER BALANCED

Il comparto Multimanager Balanced è stato lanciato nel luglio del 2008 per gli investitori che hanno un profilo bilanciato, diversificando i gestori in un unico fondo. Gli investimenti sono stati effettuati gradualmente, portando il fondo ad essere totalmente investito solo dopo la fine del 2008.

MULTIMANAGER EQUITY AFRICA & MIDDLE EAST

Il comparto Multimanager Equity Africa and Middle East è stato lanciato con lo scopo di permettere agli investitori di beneficiare dell'esposizione ad un trend di lungo periodo, diversificando i gestori, le aree di investimento e le allocazioni tattiche tramite il fondo di fondi. Certamente il lancio di un fondo con un tale profilo di rischio elevato avrebbe potuto essere piú fortunato in termini di tempismo, ma le condizioni difficoltose del mercato hanno provato il vantaggio di approcciare, in modo diversificato, investimenti speculativi come questo. Il fondo ha infatti mantenuto un buon livello di cassa durante l'anno, rimanendo sottopesato e quindi sovraperformando i mercati sottostanti ed i fondi individuali.

BLUESKY GLOBAL STRATEGY

Il portafoglio, denominato in Dollari, è stato investito principalmente in obbligazioni societarie, high yield e di mercati emergenti, con una prudente percentuale di liquidità. Le difficili condizioni dei mercati del credito nella seconda metà dell'anno hanno causato una performance negativa, dovuta essenzialmente al consistente allargamento degli spread del credito.

Rapporto del Consiglio di Amministrazione 2008 – Previsione 2009

Come abbiamo scritto anche lo scorso anno, non siamo soliti avventurarci nell'usuale "gioco delle previsioni" compiuto ogni inizio anno dalla comunità finanziaria. Il 2008 è un eccellente esempio di ciò: nessuno avrebbe potuto prevedere gli eventi che si sono verificati nei dodici mesi passati. Continuiamo a credere che il mercato evolverà in maniera sempre differente dalle aspettative e si possono commettere errori "dolorosi" affidandosi a qualsiasi previsione.

Nel 2009 il nostro Investment Manager continuerà ad assumere che il livello generale dei mercati rimarrà invariato e concentrerà gli sforzi sulla ricerca fondamentale allo scopo di identificare buone opportunità di rischio/rendimento, per inserirle in portafoglio e gestire il conseguente rischio di mercato, ottimizzando i pesi delle posizioni e le varie tecniche di copertura (sebbene l'utilizzo di tali tecniche è mantenuto basso data l'attuale volatilità del mercato) in coerenza con lo specifico profilo di rischio di ogni comparto.

Durante il 2008 il nostro Investment Manager ha continuato ad accrescere la propria struttura; sono state investite significative risorse finanziarie nella creazione di conoscenza e sistemi con l'obiettivo di migliorare il supporto allo sviluppo di Compam Fund.

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

Portando avanti la nostra "missione" nel 2009, cogliamo l'occasione per ringraziare tutto il personale presso Compass Asset Management, Sella Bank Luxembourg, Banca Sella, Deloitte, Arendt-Medernach e, ovviamente, tutti i distributori ed investitori del fondo per il loro supporto e la loro cooperazione.

Lussemburgo, 23 gennaio 2009 Il Consiglio di Amministrazione

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

RAPPORTO DEI REVISORI DELLA SOCIETA'

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

A seguito della nostra nomina sancita dall'assemblea generale annuale degli azionisti, abbiamo verificato contabilmente l'allegata situazione finanziaria di CompAM FUND e di ciascuno dei suoi comparti che comprende la situazione generale degli attivi netti, la tabella degli attivi netti e del portafoglio titoli ed altri attivi netti e di ciascuno dei suoi comparti al 31 dicembre 2008 cosi' come l'indicazione generale del risultato delle operazioni e i cambi negli attivi netti per l'anno concluso 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 2008 e dei risultati delle loro operazioni e cambi nei loro attivi netti per l'annno 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)

Importanza sull' argomento

Senza qualificare la nostra opinione, portiamo alla vostra attenzione la valutazione di certi attivi piu' diffusamente descritti nella nota 1.b.6. Il Consiglio di Amministrazione adotta la seguente procedura di pricing allo scopo di valutare gli investimenti in obbligazioni dei mercati emergenti e ad alti rendimenti.

I criteri utilizzati sono stati quelli di ottenere i prezzi "denaro" piu' recenti e piu' affidabili disponibili per ciascuna posizione nel portafoglio. Laddove un broker producesse liste di prezzi di chiusura affidabili su base giornaliera, la scelta fatta fu quella di utilizzare tali liste come fonti di prezzo. Laddove non e' stato possibile trovare una fonte regolare di prezzi di chiusura, il monitoraggio giornaliero dell'attivita' di compravendita da parte del Gestore degli Investimenti ha prodotto evidenze di prezzo dai vari brokers dei piu' recenti prezzi operativi disponibili. Il Consiglio di Amministrazione ha dovuto usare il proprio giudizio allo scopo di valutare conservativamente un piccolo numero di posizioni; quando cio' e' accaduto, il giudizio si e' basato sul paragone con titoli simili o estrapolandolo dalle piu' recenti informazioni disponibili di terze parti.

Il Consiglio di Amministrazione ha posto particolare attenzione seguendo le regole piu' sopra descritte alla data del Bilancio.

La percentuale dei titoli oggetto delle regole sopra esposte ammontano rispettivamente:

- CompAM FUND: Emerging Market Short Term	32.91% degli attivi totali,
- CompAM FUND: Emerging Market Risk	37.77% degli attivi totali,
- CompAM FUND: Bond Euro	14.82% degli attivi totali,
- CompAM FUND: Bond Risk	25.68% degli attivi totali,
- CompAM FUND: Bluesky Global Strategy	33.27% degli attivi totali.

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

11 maggio 2009
560 rue de Neudorf
L-2220 Luxembourg

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI

Al 31 dicembre, 2008
(in EUR)

ATTIVI	
Portafoglio titoli a valore di mercato	88,403,909.37
Liquidita' bancarie	23,685,858.14
Altre attivita' liquide	966,915.81
Spese di costituzione, nette	4,262.80
Crediti su vendita titoli	367,943.91
Crediti su margini	536,450.10
Crediti su emissione azioni	23,275.30
Ricavi da ricevere sul portafoglio	2,848,053.99
Interessi da ricevere su conti bancari	1,140.88
Plusvalenze non realizzate su contratti derivati	125,569.03
Plusvalenze non realizzate su cambi a termine	100,897.12
Altri crediti	6,079.91
Spese prepagate	3,560.00
TOTALE ATTIVI	117,073,916.36
PASSIVI	
Debiti su margini	5,520.00
Debiti su rimborso di azioni	42,734.47
Minusvalenze non realizzate su cambi a termine	4,079,530.54
Interessi su passivita' bancarie e debiti su spese	1,111,798.58
Altre passivita'	1,145,582.89
TOTALE PASSIVI	5,768,020.04
ATTIVI NETTI alla fine dell'anno	111,305,896.32

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
Dal 1 gennaio 2008 al 31 dicembre 2008
(in EUR)

RICAVI	
Dividendi, netti	385,601.48
Interessi su obbligazioni e altri titoli di debito netti	14,860,720.47
Interessi bancari	671,610.38
Commissioni ricevute	7,853.52
Altri ricavi	23,928.20
Totale ricavi	15,949,714.05
Spese	
Commissioni di gestione	1,379,149.34
Commissioni di performance	12,349.94
Commissioni di custodia	76,602.31
Spese bancarie ed altre commissioni	148,374.50
Spese di compravendita	17,258.75
Commissioni di agente amministratore	427,599.51
Spese di revisione	119,750.27
Altri costi di amministrazione	1,350,761.48
Tassa di abbonamento	98,442.57
Altre tasse	3,199.58
Interessi pagati su passivita' bancarie	50,466.53
Altre spese	642,613.00
Totale spese	4,326,567.78
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI	11,623,146.27
GUADAGNO/PERDITA NETTA REALIZZATA su:	
Titoli in portafoglio	-40,038,931.24
Opzioni	504,004.30
Contratti derivati	-2,667,820.70
Contratti su cambi a termine	1,952,037.83
Divise	-1,334,612.90
RISULTATO REALIZZATO	-29,962,176.44
VARIAZIONE NETTA DEL GUADAGNO/PERDITA NON REALIZZATA su:	
Titoli in portafoglio	-31,437,312.10
Contratti derivati	-474,435.30
Contratti su cambi a termine	-5,634,992.31
RISULTATO DELLE OPERAZIONI	-67,508,916.15
Sottoscrizioni di azioni	106,836,941.20
Rimborsi di azioni	-228,675,785.61
TOTALI VARIAZIONI NEGLI ATTIVI NETTI	-189,347,760.56
ATTIVI TOTALI NETTI ALL'INIZIO DEL PERIODO	300,452,248.01
Rivalutazione delle differenze	201,408.87
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO	111,305,896.32

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI

Al 31 dicembre 2008
(in EUR)

ATTIVITA'	
Portafoglio titoli a valore di mercato	16,994,998.65
Liquidita' bancarie	3,119,976.92
Altre attivita' liquide	246,666.49
Crediti su vendita di titoli	303,688.11
Crediti su margini	536,450.10
Ricavi da ricevere sul portafoglio	628,417.62
Plusvalenze non realizzate su contratti derivati	120,049.03
Altri crediti	5,034.21
Totale attivita'	21,955,281.13
PASSIVITA'	
Debiti su riscatto di azioni	9,641.63
Perdite non realizzate su contratti a termine	72,412.93
Interessi su passivita' bancarie e spese da pagare	81,798.26
Altre passivita'	644,838.58
Totale Passivita'	808,691.4
ATTIVI NETTI alla fine dell'anno	21,146,589.73
Numero di azioni di classe A	19,953.145
Valore attivo netto per azione di classe A	802.552
Numero di azioni di classe B	5,357.046
Valore attivo netto per azione di classe B	790.965
Numero di azioni di classe M	7,963.299
Valore attivo netto per azione di classe M	66.394
Numero di azioni di classe P	80.000
Valore attivo netto per azione di classe P	676.057
Numero di azioni di classe Z	436.955
Valore attivo netto per azione di classe Z	716.588

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
Dal 1 gennaio2008 al 31 dicembre 2008
(in EUR)

RICAVI	
Interessi su obbligazioni e altri titoli di debito	3,599,916.54
Interessi bancari	113,870.66
Commissioni ricevute	207.75
Altri ricavi	18,028.39
Totale ricavi	3,732,023.34
Spese	
Commissioni di gestione	269,819.56
Commissioni di performance	7,082.02
Commissioni di custodia	14,883.11
Spese bancarie ed altre commissioni	32,753.72
Spese di compravendita	2,801.69
Commissioni di agente amministratore	76,799.50
Spese di revisione	12,698.82
Altri costi di amministrazione	227,855.44
Tassa di abbonamento	20,974.71
Altre tasse	450.11
Interessi pagati su passivita' bancarie	9,292.02
Altre spese	189,878.81
Totale spese	865,289.51
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI	2,866,733.83
Guadagno/Perdita netta realizzata su:	
Titoli in portafoglio	-6,309,678.40
Contratti derivati	-485,613.66
Contratti su cambi a termine	-2,337,558.57
Divise	258,499.64
Risultato realizzato	-6,007,617.16
Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:	
Investimenti	-7,146,720.73
Contratti derivati	42,323.49
Contratti su cambi a termine	263,543.29
RISULTATO DELLE OPERAZIONI	-12,848,471.11
Sottoscrizioni di azioni	29,119,942.43
Rimborsi di azioni	-50,141,006.68
Totale variazioni negli attivi netti	-33,869,535.36
ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO	55,016,125.09
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO	21,146,589.73

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

INFORMAZIONI STATISTICHE
AL 31 dicembre 2008

Totale attivi netti	
- al 31.12.2008	21,146,589.73
- al 31.12.2007	55,016,125.09
- al 31.12.2006	52,231,430.67
Numero azioni di Classe A	
- esistenti all'inizio dell'anno	36,547.008
- emesse	9,813.594
- rimborsate	-26,407.457
- esistenti alla fine dell'anno	19,953.145
Attivo netto per azioni di Classe A	
- al 31.12.2008	802.552
- al 31.12.2007	1,213.768
- al 31.12.2006	1,193.421
Numero azioni di Classe B	
- esistenti all'inizio dell'anno	7,925.209
- emesse	1,471.859
- rimborsate	-4,040.022
- esistenti alla fine dell'anno	5,357.046
Attivo netto per azioni di Classe B	
- al 31.12.2008	790.965
- al 31.12.2007	1,201.962
- al 31.12.2006	1,186.382
Numero azioni di Classe M	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	171,050.409
- rimborsate	-163,087.110
- esistenti alla fine dell'anno	7,963.299
Attivo netto per azioni di Classe M	
- al 31.12.2008	66.394
- al 31.12.2007	-
- al 31.12.2006	-
Numero azioni di Classe P	
- esistenti all'inizio dell'anno	80.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	80.000
Attivo netto per azioni di Classe P	
- al 31.12.2008	676.057
- al 31.12.2007	1,010.012
- al 31.12.2006	-
Numero azioni di Classe Z	
- esistenti all'inizio dell'anno	974.871
- emesse	575.128
- rimborsate	-1,113.044
- esistenti alla fine dell'anno	436.955
Attivo netto per azioni di Classe Z	
- al 31.12.2008	716.588
- al 31.12.2007	1,076.988
- al 31.12.2006	1,050.020

Portafoglio titoli ed altri atttivi netti
Al 31 dicembre 2008
(In EUR)

Divisa	Numero/Valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di Mercato	% su attivi totali
Investimenti in valori mobiliari					
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori,					
Obbligazioni					
ARS	560.48	Argentina VAR Ser DIS Sen Lk Argentina IPC 05/31.12.33	16.79	65.62	0.00
BRL	804,000	Eletrecidade Metro Sao Paulo 19.125% Sen 05/28.06.10	300,237.45	245,325.06	1.16
EUR	600,000	Alfa Div Pmt FRN Ser B 06/15.12.11	600,018.00	360,000.00	1.70
EUR	700,000	Brazil 9.5% EMTN Sen 01/24.01.11	731,010.00	739,830.00	3.50
EUR	578,209	Buenos Aires (Provincia de) 8.5% 06/15.04.17	588,255.84	80,949.26	0.38
EUR	1,000,000	Gaz Capital SA 6.605% EMTN Gazprom 07/13.02.18	961,907.00	570,000.00	2.70
EUR	900,000	Gaz Capital SA 7.8% Sen 03/27.09.10	930,554.00	855,000.00	4.04
EUR	382,787.688	Telecom Argentina SA Step-up Ser A 05/15.10.14	365,771.02	287,090.76	1.36
EUR	600,000	TransCapitalInvest Ltd 5.381% Sen 07/27.06.12	423,560.00	420,000.00	1.99
EUR	200,000	Zlomrex Intl Finance 8.5% Sen 07/01.02.14	122,162.44	44,000.00	0.21
			4,723,238.30	3,356,870.02	15.88
GBP	500,000	Kazkommerts Intl BV 7.625% EMTN Ser 6 Tr 1 07/13.02.12	761,132.66	258,436.35	1.22
GBP	1,000,000	Turanalem Finance BV 7.125% EMTN Sen Ser 6 06/21.12.09	1,294,919.89	671,934.52	3.18
			2,056,052.55	930,370.87	4.40
RUB	22,294,161.085	Red Arrow Intl Leas 8.375% Ser A 06/30.06.12	482,937.05	251,891.59	1.19
USD	500,000	ATF Capital B.V 9.25% 07/21.02.14	368,294.02	222,813.20	1.05
USD	1,000,000	BG Finance BV 9% for Bank of Georgia 07/08.02.12	767,955.60	294,688.43	1.39
USD	206,560	Banco Central Repub Dominicana FRN 94/31.08.09	166,849.32	146,127.14	0.69
USD	750,000	Banco Cruzeiro do Sul SA 9.375% EMTN Ser 1 Tr 1 06/26.09.11	595,933.94	366,563.64	1.73
USD	750,000	Banco Hipotecario SA 9.75% Ser 4 Tr 1 05/16.11.10	612,166.67	237,188.24	1.12
USD	750,000	Banco Industrial e Cial SA 8.25% EMTN 06/21.09.09	565,060.90	452,813.92	2.14
USD	750,000	Banco Panamericano SA 7.25% EMTN Sen 08/29.05.10	477,519.62	377,344.93	1.78
USD	500,000	Buenos Aires (Provincia de) 9.25% 06/15.04.17	67,701.02	64,687.70	0.31
USD	1,000,000	Colgrade Ltd 8.25% LPN 07/28.06.10	720,845.65	100,625.31	0.48
USD	900,000	Eurochem Finance Plc 7.875% Sen 07/21.03.12	638,106.03	291,094.66	1.38
USD	1,100,000	Maxcom Telecom SA de CV 11% Ser B 07/15.12.14	776,412.76	561,345.51	2.65
USD	1,400,000	Mobile Telesystems Finance SA 8.375% 03/14.10.10	963,567.32	915,690.36	4.33
USD	500,000	Raspadskaya Securities Ltd 7.5% for Raspadskaya 07/22.05.12	341,234.11	188,672.46	0.89
USD	1,000,000	Slavinvest Finance SA 9.875% LPN 06/21.12.09	752,758.71	323,438.51	1.53
USD	900,000	Steel Capital SA 9.75% 08/29.07.13	569,679.43	342,844.83	1.62
USD	1,500,000	TBF Finance Ltd 9.75% LPN 07/26.04.10	1,102,031.84	323,438.51	1.53
USD	700,000	TMK Capital SA 10% OAO Sen 08/29.07.11	442,335.72	271,688.35	1.29
USD	900,000	TNK-BP Finance SA 6.875% 06/18.07.11	607,471.87	472,220.22	2.23
USD	1,800,000	Telecom Personal SA 9.25% Sen 05/22.12.10	1,433,145.25	1,112,628.48	5.26
USD	500,000	Transcredit Finance Plc 9% LPN 08/25.06.11	323,070.00	251,563.28	1.19
USD	1,100,000	Tristan Oil Ltd 10.5% Sen 06/01.01.12	726,369.80	316,250.99	1.50
USD	1,000,000	VIP Finance Ireland Lts Vimpel 8.375% 08/30.04.13	529,866.83	467,188.96	2.21
			13,548,376.41	8,100,917.63	38.30
Totale obbligazioni			21,110,858.55	12,885,440.79	60.93
Asset backed securities					
EUR	1,000,000	Russian Consumer Finance SA FRN A1 Ser 1 06/14.01.12	1,000,735.00	450,000.00	2.13
Total asset backed securities			1,000,735.00	450,000.00	2.13

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri atttivi netti (continua)
Al 31 dicembre 2008
(In EUR)

Divisa	Numero/Valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di Mercato	% su attivi totali
Warrants e diritti					
ARS	1,430	Argentina Call Wts Lk GDP 15.12.35	0.00	925.65	0.00
Totale warrants e diritti			0.00	925.65	0.00
Valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati, obbligazioni					
USD	500,000	ATF Bank JSC 9% 06/11.05.16	368,068.19	215,625.67	1.02
USD	793,000	Axtel SAB de CV 11% Sen 04/15.12.13	687,424.21	447,426.87	2.12
USD	500,000	Evraz Group Sa 8.875% Ser 144A 08/24.04.13	244,375.10	186,875.59	0.88
USD	1,200,000	GNG Fin Pub Ltd 5% Conv 07/08.11.12	813,339.49	431,251.35	2.04
USD	500,000	Gr Televisa SA 6% Sen 08/15.05.18	302,559.10	304,211.89	1.44
USD	1,500,000	Grupo Senda Autotransporte SA 10.5% Sen 07/03.10.15	1,050,669.13	485,157.76	2.29
USD	750,000	JBS SA 9.375% 06/07.02.11	495,644.54	458,204.55	2.17
USD	400,000	Transportadora de Gas 7.875% Sen 07/14.05.17	201,882.54	152,375.47	0.72
USD	1,000,000	Transportation Inv Hg Ltd 8.5% 07/22.06.10	746,929.79	359,376.13	1.70
USD	1,000,000	Vitro SAB de CV 11.75% Sen 06/01.11.13	742,844.91	230,000.72	1.09
Totale valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati, obbligazioni.			5,653,737.00	3,270,506.00	15.47
Obbligazioni relative ad altri strumenti finanziari					
USD	1,200,000	Royal Bank of Scotland Plc 10% EMTN LPN 07/27.07.10	853,269.27	388,126.21	1.84
Totale obbligazioni relative ad altri strumenti finanziari			853,269.27	388,126.21	1.84
		Totale Investimenti in titoli	28,618,599.82	16,994,998.65	80.37
		Liquidita' bancarie		3,119,976.92	14.75
		Altri attivi netti		1,031,614.16	4.88
		Totale attivi netti		21,146,589.73	100.00

Ripartizione economica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2008
(in %)

Settore di attivita'	**% degli attivi netti**
Servizi finanziari diversificati	31.94 %
Telecomunicazioni	13.60 %
Banche	12.45 %
Materiali	4.97 %
Trasporti	3.99 %
Obbligazioni Nazionali e Governative	3.50 %
Energia	2.55 %
Cibo, bevande e tabacco	2.17 %
Utilita'	1.88 %
Media	1.44 %
Servizi commerciali e di offerta	1.19 %
Pubblica amministrazione locale	0.69 %
Totale	80.37 %

Classificazione geografica degli investimenti
Al 31 dicembre 2008

(in %)

Nazioni	**% degli attivi netti**
Lussemburgo	24.66 %
Brasile	12.48 %
Messico	9.59 %
Argentina	9.15 %
Irlanda	8.17 %
Olanda	6.84 %
Cipro	4.22 %
Gran Bretagna	1.84 %
Isole Vergini (GB)	1.50 %
Kazakistan	1.02 %
Isole Cayman	0.69 %
Francia	0.21 %
Totale	80.37 %

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI

Al 31 dicembre 2008
(in EUR)

ATTIVITA'	
Portafoglio titoli a valore di mercato	5,182,838.49
Liquidita' bancarie	2,191,168.62
Altre attivita' liquide	3.95
Spese di costituzione nette	2,131.44
Crediti su vendita di titoli	29,419.34
Ricavi da ricevere sul portafoglio	266,593.64
Altri crediti	
Totale attivita'	7,672,217.97
PASSIVITA'	
Debiti su riscatto di azioni	8,940.81
Perdite non realizzate su contratti valutari a termine	496,782.04
Interessi su passivita' bancarie e spese da pagare	47,662.47
Totale Passivita'	553,385.32
ATTIVI NETTI alla fine dell'anno	7,118,832.65
Numero di azioni di classe A	8,356.010
Valore attivo netto per azione di classe A	577.523
Numero di azioni di classe B	2,137.615
Valore attivo netto per azione di classe B	555.132
Numero di azioni di classe M	2,028.575
Valore attivo netto per azione di classe M	55.195
Numero di azioni di classe P	60.000
Valore attivo netto per azione di classe P	550.439
Numero di azioni di classe Z	1,590.159
Valore attivo netto per azione di classe Z	604.589

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
Per il periodo dal 1 gennaio2008 al 31 dicembre 2008 (in EUR)

RICAVI	
Dividendi netti	1,320.60
Interessi su obbligazioni e altri titoli di debito	1,722,895.44
Interessi bancari	45,887.74
Commissioni ricevute	2,588.14
Altri ricavi	992.13
Totale ricavi	1,773,684.05
Spese	
Commissioni di gestione	160,378.22
Commissioni di performance	3,329.89
Commissioni di custodia	6,897.66
Spese bancarie ed altre commissioni	14,161.47
Spese di compravendita	589.68
Commissioni di agente amministratore	42,035.89
Spese di revisione	12,698.82
Altri costi di amministrazione	152,301.53
Tassa di abbonamento	7,985.86
Altre tasse	450.12
Interessi pagati su passivita' bancarie	4,019.56
Altre spese	4,438.41
Totale spese	409,287.11
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI	1,364,396.94
Guadagno/Perdita netta realizzata su:	
Titoli in portafoglio	-4,146,747.87
Contratti derivati	-107,592.98
Contratti su cambi a termine	-165,873.46
Divise	-139,127.14
Risultato realizzato	-3,194,944.51
Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:	
Investimenti	-3,180,435.82
Contratti derivati	-10,644.40
Contratti su cambi a termine	-655,820.19
RISULTATO DELLE OPERAZIONI	-7,041,844.92
Sottoscrizioni di azioni	6,694,955.06
Rimborsi di azioni	-18,734,729.34
Totale variazioni negli attivi netti	-19,081,619.20
ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO	26,200,451.85
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO	7,118,832.65

Informazioni statistiche
AL 31 dicembre 2008

Totale attivi netti	
- al 31.12.2008	7,118,832.65
- al 31.12.2007	26,200,451.85
- al 31.12.2006	20,504,484.96
Numero azioni di Classe A	
- esistenti all'inizio dell'anno	15,204.320
- emesse	2,322.188
- rimborsate	-9,170.498
- esistenti alla fine dell'anno	8,356.010
Attivo netto per azioni di Classe A	
- al 31.12.2008	577.523
- al 31.12.2007	1,070.159
- al 31.12.2006	1,053.444
Numero azioni di Classe B	
- esistenti all'inizio dell'anno	4,809.884
- emesse	142.724
- rimborsate	-2,814.993
- esistenti alla fine dell'anno	2,137.615
Attivo netto per azioni di Classe B	
- al 31.12.2008	555.132
- al 31.12.2007	1,034.304
- al 31.12.2006	1,083.915
Numero azioni di Classe M	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	15,144.573
- rimborsate	-13,115.998
- esistenti alla fine dell'anno	2,028.575
Attivo netto per azioni di Classe M	
- al 31.12.2008	55.195
- al 31.12.2007	-
- al 31.12.2006	-
Numero azioni di Classe P	
- esistenti all'inizio dell'anno	60.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	60.000
Attivo netto per azioni di Classe P	
- al 31.12.2008	550.439
- al 31.12.2007	1,002.368
- al 31.12.2006	-
Numero azioni di Classe Z	
- esistenti all'inizio dell'anno	4,419.170
- emesse	2,762.220
- rimborsate	-5,591.231
- esistenti alla fine dell'anno	1,590.159
Attivo netto per azioni di Classe Z	
- al 31.12.2008	604.589
- al 31.12.2007	1,107.537
- al 31.12.2006	1,107.378

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
Al 31 dicembre 2008

Currency	Number / nominal value	Description	Cost	Market value	% of total net assets
INVESTMENTI IN VALORI MOBILIARI					
VALORI MOBILIARI AMMESSI ALLA QUOTAZIONE DI UNA BORSA UFFICIALE					
obbligazioni					
BRL	775,000	Eletrecidade Metro Sao Paulo 19.125% Sen 05/28.06.10	342,476.95	236,476.27	3.32
EUR	400,000	TransCapitalInvest Ltd 5.381% Sen 07/27.06.12	284,030.00	280,000.00	3.93
EUR	400,000	Troy Capital SA 9.5% 06/10.08.11	400,034.29	88,000.00	1.24
EUR	600,000	Turanalem Finance BV 6.25% EMTN Ser 5 06/27.09.11	581,600.00	240,000.00	3.37
EUR	700,000	Zlomrex Intl Finance 8.5% Sen 07/01.02.14	702,044.00	154,000.00	2.16
			1,967,708.29	762,000.00	10.70
RUB	13,000,000	GPB Eurobond Finance Plc 7.25% Sen 07/22.02.10	378,781.52	241,741.79	3.40
RUB	14,862,774.06	Red Arrow Intl Leas 8.375% Ser A 06/30.06.12	297,140.63	167,927.72	2.36
			675,922.15	409,669.51	5.76
USD	650,000	BG Finance BV 9% for Bank of Georgia 07/08.02.12	499,181.54	191,547.47	2.69
USD	500,000	Banco Hipotecario SA 9.75% Sen 06/27.04.16	376,081.37	113,203.47	1.59
USD	550,000	Bertin Ltda 10.25% 06/05.10.16	432,350.56	217,422.55	3.05
USD	900,000	Buenos Aires (Provincia de) 9.25% 06/15.04.17	449,922.98	116,437.86	1.64
USD	400,000	Cia Latinoam de Infra & Serv S 9.75% EMTN 07/10.05.12	289,056.65	57,500.18	0.81
USD	500,000	Colgrade Ltd 8.25% LPN 07/28.06.10	375,336.66	50,312.65	0.71
USD	400,000	Evraz Group Sa 9.5% Ser REGS 08/24.04.18	260,306.51	143,750.45	2.02
USD	500,000	Independencia Intl Ltd 9.875% 07/31.01.17	372,729.27	201,250.63	2.83
USD	100,000	Lupatech Finance Ltd 9.875% 07/10.10.Perpetual	73,488.49	40,609.50	0.57
USD	1,000,000	Perto De Venezuela SA 5.25% Sen 07/12.04.17	614,257.16	262,344.57	3.68
USD	294,000	Russia Step-up 00/31.03.30	171,330.58	183,842.45	2.58
USD	750,000	TBF Finance Ltd 9.75% LPN 07/26.04.10	551,030.91	161,719.25	2.27
USD	500,000	Tristan Oil Ltd 10.5% Sen 06/01.01.12	294,096.03	143,750.45	2.02
USD	400,000	VIP Finance Ireland Lts Vimpel 9.125% 08/30.04.18	257,727.14	155,250.48	2.18
			5,016,895.85	2,038,941.96	28.64
Totale obbligazioni			8,003,003.24	3,447,087.74	48.42
Valori mobiliari trattati in altri mercati regolamentati					
Obbligazioni					
USD	1,250,000	ATF Bank JSC 9% 06/11.05.16	982,411.79	539,064.19	7.57
USD	800,000	GNG Fin Pub Ltd 5% Conv 07/08.11.12	542,236.29	287,500.90	4.04
USD	300,000	Gr Televisa SA 6% Sen 08/15.05.18	179,222.56	182,527.14	2.56
USD	1,000,000	Grupo Senda Autotransporte SA 10.5% Sen 07/03.10.15	709,997.42	323,438.51	4.54
USD	400,000	Marfrig Overseas Ltd 9.625% 06/16.11.16	270,913.21	166,750.52	2.34
USD	400,000	Mastellone Hermanos SA 8% Ser A-2 05/30.06.12	245,392.64	46,000.14	0.65
USD	500,000	Transportadora de Gas 7.875% Sen 07/14.05.17	251,710.27	190,469.35	2.68
Totale obbligazioni			3,181,884.18	1,735,750.75	24.38
TOTALE INVESTMENTI IN TITOLI			11,184,887.42	5,182,838.49	72.80
LIQUIDITA' BANCARIE				2,191,168.62	30.78
ALTRI ATTIVI NETTI/(PASSIVITA')				-255,174.46	-3.58
TOTALE				7,118,832.65	100.00

Ripartizione economica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2008
(in %)

Settore di attivita'	**% degli attivi netti**
Servizi finanziari diversificati	27.21 %
Banche	9.16 %
Cibo, bevande e tabacco	6.04 %
Utilita'	6.00 %
Energia	5.70 %
Trasporti	4.54 %
Obbligazioni governative	2.58 %
Media	2.56 %
Servizi commerciali e forniture	2.36 %
Telecomunicazioni	2.18 %
Materiali	2.02 %
Pubbliche amministrazioni locali	1.64 %
Beni strumentali	0.81 %
Totale	72.80 %

Classificazione geografica degli investimenti
Al 31 dicembre 2008
(in %)

Nazioni	**% degli attivi netti**
Irlanda	11.96 %
Brasile	8.71 %
Kazakistan	7.57 %
Argentina	7.37 %
Messico	7.10 %
Olanda	6.06 %
Lussemburgo	5.44 %
Cipro	4.75 %
Venezuela	3.68 %
Isole Cayman	3.40 %
Russia	2.58 %
Francia	2.16 %
Isole Vergini (Gb)	2.02 %
Totale	72.80 %

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI

Al 31 dicembre 2008
(in EUR)

ATTIVI	
Portafoglio titoli a valore di mercato	9,229,746.78
Liquidita' bancarie	3,725,176.35
Altre attivita' liquide	491,634.26
Spese di costituzione nette	2,131.36
Ricavi da ricevere su portafoglio	10,627.83
Interessi da ricevere su conti bancari	1,140.88
Guadagni non realizzati su contratti derivati	5,520.00
Altri crediti	248.98
Totale attivita'	13,466,226.44
PASSIVI	
Debiti su margini	5,520.00
Debiti su riscatto di azioni	6,124.81
Interessi bancari su passivita' e spese dovute	82,728.35
Altre passivita'	241,490.99
Totale passivita'	335,864.15
ATTIVI NETTI alla fine dell'anno	13,130,362.29
Numero di azioni di classe A	9,484.207
Valore attivo netto per azione di classe A	985.978
Numero di azioni di classe B	547.837
Valore attivo netto per azione di classe B	965.085
Numero di azioni di classe P	117.998
Valore attivo netto per azione di classe P	624.517
Numero di azioni di classe Z	4,500.161
Valore attivo netto per azione di classe Z	705.918

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 2008 (in EUR)

RICAVI	
Dividendi netti	235,257.56
Interessi su obbligazioni e altri titoli di debito	183,168.72
Interessi bancari	209,440.14
Altri ricavi	995.09
Totale ricavi	628,861.51
SPESE	
Commissioni di gestione	141,887.03
Commissioni di custodia	5,454.86
Spese bancarie ed altre commissioni	6,946.79
Spese di compravendita	4,190.04
Commissioni di agente amministratore	31,649.72
Spese di revisione	12,698.79
Altri costi di amministrazione	134,356.99
Tassa di abbonamento	7,057.46
Altre tasse	450.08
Interessi pagati su passivita' bancarie	11,214.43
Altre spese	148,681.09
Totale spese	504,587.28
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI	124,274.23
Guadagno/Perdita netta realizzata su:	
Titoli in portafoglio	-4,364,852.03
Contratti derivati	-471,135.05
Divise	-10,247.99
Risultato realizzato	-4,721,960.84
Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:	
Investimenti	-1,394,573.08
Contratti derivati	83,950.00
RISULTATO DELLE OPERAZIONI	-6,032,583.92
Sottoscrizioni di azioni	9,539,567.95
Rimborsi di azioni	-13,911,688.82
Totale variazioni negli attivi netti	-10,404,704.79
ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO	23,535,067.08
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO	13,130,362.29

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Informazioni statistiche
Al 31 dicembre 2008

Totale attivi netti	
- al 31.12.2008	13,130,362.29
- al 31.12.2007	23,535,067.08
- al 31.12.2006	34,611,604.50
Numero azioni di Classe A	
- esistenti all'inizio dell'anno	11,930.267
- emesse	4,048.378
- rimborsate	-6,494.438
- esistenti alla fine dell'anno	9,484.207
Attivo netto per azioni di Classe A	
- al 31.12.2008	985.978
- al 31.12.2007	1,528.070
- al 31.12.2006	1,667.467
Numero azioni di Classe B	
- esistenti all'inizio dell'anno	1,520.113
- emesse	180.698
- rimborsate	-1,152.974
- esistenti alla fine dell'anno	547.837
Attivo netto per azioni di Classe B	
- al 31.12.2008	965.085
- al 31.12.2007	1,504.499
- al 31.12.2006	1,651.026
Numero azioni di Classe P	
- esistenti all'inizio dell'anno	60.000
- emesse	117.998
- rimborsate	-60.000
- esistenti alla fine dell'anno	117.998
Attivo netto per azioni di Classe P	
- al 31.12.2008	624.517
- al 31.12.2007	948.747
- al 31.12.2006	-
Numero azioni di Classe Z	
- esistenti all'inizio dell'anno	2,744.475
- emesse	6,474.503
- rimborsate	-4,718.817
- esistenti alla fine dell'anno	4,500.161
Attivo netto per azioni di Classe Z	
- al 31.12.2008	705.918
- al 31.12.2007	1,078.842
- al 31.12.2006	1,160.266

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2008
(in EUR)

Divisa	Numero /valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi totali
Investimenti in valori mobiliari					
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori,					
Obbligazioni					
Azioni					
CHF	8,680	Julius Baer Holding AG Reg	211,685.47	234,478.03	1.79
CHF	7,122	Novartis AG Reg	270,165.67	253,601.74	1.93
CHF	296	SGS SA	175,017.95	220,000.69	1.68
CHF	2,203	Swatch Group AG	305,642.43	217,025.95	1.65
			962,511.52	925,106.41	7.05
EUR	3,150	Allianz SE Reg	192,665.94	236,250.00	1.80
EUR	87,500	Amplifon SpA Post Frazionamento	70,213.86	72,450.00	0.55
EUR	30,150	Arnoldo Mondadori Editore SpA	101,396.07	104,997.38	0.80
EUR	32,315	Atlantia SpA	401,703.05	423,326.50	3.22
EUR	13,390	Axa SA	241,689.95	212,164.55	1.62
EUR	61,029	Azimut Holding SpA	391,401.26	231,605.06	1.76
EUR	4,210	BNP Paribas SA	236,645.47	127,352.50	0.97
EUR	34,450	Banco Santander SA	208,877.11	232,537.50	1.77
EUR	10,098	Bayer AG	451,108.03	419,571.90	3.20
EUR	9,230	Buzzi Unicem SpA	96,126.31	106,883.40	0.81
EUR	13,940	CAD IT SpA	74,211.55	68,584.80	0.52
EUR	11,500	Dada SpA	78,052.46	77,855.00	0.59
EUR	45,576	Davide Campari SpA	240,644.47	218,764.80	1.67
EUR	18,948	Deutsche Telekom AG Reg	211,825.49	203,691.00	1.55
EUR	10,600	Digital Multimedia Tec SpA	202,462.61	129,850.00	0.99
EUR	8,070	E.On AG	199,036.49	229,510.80	1.75
EUR	22,950	ENI SpA	459,742.68	384,183.00	2.93
EUR	51,500	Enia SpA	309,354.53	199,433.75	1.52
EUR	6,840	Essilor Intl SA	202,756.71	229,618.80	1.75
EUR	15,760	Gamesa Corp Tecnologica SA	195,894.17	200,782.40	1.53
EUR	291,300	Gemina SpA	172,066.53	106,907.10	0.81
EUR	27,100	Geox SpA	139,807.95	118,291.50	0.90
EUR	24,500	KPN NV	260,970.91	254,310.00	1.94
EUR	2,930	Kali und Salz Beteiligungs AG	95,146.68	117,112.10	0.89
EUR	13,400	Kone Oyj B	198,999.01	208,102.00	1.58
EUR	3,825	Linde AG	203,271.69	228,926.25	1.74
EUR	13,200	Luxottica Group SpA	204,158.07	167,244.00	1.27
EUR	5,550	Metro AG	133,271.54	158,563.50	1.21
EUR	20,564	Saipem SpA	375,671.32	243,066.48	1.85
EUR	8,139	Total SA	359,756.83	316,688.49	2.41
EUR	17,920	Trevi Finanziaria SpA	193,206.94	131,980.80	1.01
EUR	125,507	Unicredit SpA	477,348.81	219,009.72	1.67
EUR	9,230	Vivendi	201,660.49	214,735.95	1.64
			7,581,144.98	6,594,351.03	50.22
GBP	7,705	Anglo American Plc	247,968.57	123,139.03	0.94
GBP	19,825	BG Group Plc	253,259.67	196,127.61	1.49
GBP	18,496	GlaxoSmithKline Plc	264,651.36	245,598.39	1.87
GBP	33,600	HSBC Holdings Plc	273,850.52	229,938.06	1.75
GBP	32,100	Man Group Plc	93,342.69	78,810.17	0.60
GBP	46,500	Michael Page Intl Plc	95,957.30	103,228.53	0.79
GBP	12,500	Next Plc	149,648.51	139,684.85	1.06
GBP	55,300	Tesco Plc	196,988.98	205,798.04	1.57
GBP	270,000	Vodafone Group Plc	494,792.90	387,964.66	2.95
			2,070,460.50	1,710,289.34	13.02
TOTALE INVESTMENTI IN VALORI MOBILIARI			10,614,117.00	9,229,746.78	70.29
LIQUIDITA' BANCARIE				3,725,176.35	28.37
ALTRI ATTIVI/(PASSIVI) NETTI				175,439.16	1.34
TOTALE				13,130,362.29	100.00

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Ripartizione economica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2008
(in %)

Settore di attivita'	% degli attivi netti
Energia	10.20 %
Telecomunicazioni	6.44 %
Banche e altre istituzioni creditizie	6.16 %
Beni strumentali	5.86 %
Materiali	5.84 %
Servizi finanziari diversificati	4.96 %
Retail	3.84 %
Farmaceutici e Biotecnologia	3.80 %
Servizi ed equipaggiamenti per Health care	3.57 %
Consumi durevoli	3.54 %
Assicurazioni	3.42 %
Trasporti	3.22 %
Servizi commerciali e di fornitura	2.47 %
Media	2.44 %
Utilita'	1.75 %
Cibo, bevande, tabacco	1.67 %
Software e servizi	1.11 %
Totale	70.29 %

Classificazione geografica degli investimenti
Al 31 dicembre 2008
(in %)

Nazioni	% degli attivi netti
Italia	38.31%
Gran Bretagna	15.58%
Germania	9.30%
Francia	6.87%
Svizzera	3.48%
Spagna	3.38%
Olanda	3.14%
Finlandia	2.04%
Totale	70.29

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI

Al 31 dicembre 2008
(in EUR)

ATTIVI	
Portafoglio titoli a valore di mercato	36,034,867.36
Liquidita' bancarie	3,490,118.39
Altre attivita' liquide	85,297.78
Crediti su vendita titoli	280.31
Crediti su emissione di azioni	23,275.30
Ricavi da ricevere su portafoglio	1,008,128.22
Altri crediti	62.49
Totale attivi	40,642,029.85
PASSIVI	
Debiti su riscatto di azioni	4,432.55
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine valutari	1,991,937.00
Interessi bancari su passivita' e spese dovute	110,314.67
Altre passivita'	96,134.97
Totale passivita'	2,202,819.19
ATTIVI NETTI alla fine dell'anno	38,439,210.66
Numero di azioni di classe A	33,204.198
Valore attivo netto per azione di classe A	927.626
Numero di azioni di classe B	7,958.489
Valore attivo netto per azione di classe B	915.023
Numero di azioni di classe P	80.000
Valore attivo netto per azione di classe P	799.223
Numero di azioni di classe Z	353.804
Valore attivo netto per azione di classe Z	825.322

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 2008
(in EUR)

RICAVI	
Dividendi netti	2.13
Interessi su obbligazioni e altri titoli di debito	5,196,084.60
Interessi bancari	72,152.63
Commissioni ricevute	837.47
Altri ricavi	992.14
Totale ricavi	5,270,068.97
Spese	
Commissioni di gestione	384,152.87
Commissioni di performance	1,531.19
Commissioni di custodia	28,387.76
Spese bancarie ed altre commissioni	45,859.91
Spese di compravendita	2,705.75
Commissioni di agente amministratore	134,319.05
Spese di revisione	12,698.82
Altri costi di amministrazione	390,267.63
Tassa di abbonamento	34,484.08
Altre tasse	450.08
Interessi pagati su passivita' bancarie	10,453.83
Altre spese	3,344.75
Totale spese	1,048,655.72
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI	4,221,413.25
Guadagno/Perdita netta realizzata su:	
Titoli in portafoglio	-10,513,934.35
opzioni	504,004.30
Contratti derivati	-613,167.16
Contratti su cambi a termine	2,511,864.62
Divise	-1,092,984.38
Risultato realizzato	-4,982,803.72
Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:	
Investimenti	-5,225,327.35
Contratti derivati	-350,743.30
Contratti su cambi a termine	-2,980,218.68
RISULTATO DELLE OPERAZIONI	-13,539,093.05
Sottoscrizioni di azioni	25,000,396.15
Rimborsi di azioni	-85,941,214.20
Totale variazioni negli attivi netti	-74,479,911.10
ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO	112,919,121.76
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO	38,439,210.66

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Informazioni statistiche
Al 31 dicembre 2008

Totale attivi netti	
- al 31.12.2008	38,439,210.66
- al 31.12.2007	112,919,121.76
- al 31.12.2006	122,117,537.54
Numero azioni di Classe A	
- esistenti all'inizio dell'anno	82,201.837
- emesse	4,400.632
- rimborsate	-53,398.271
- esistenti alla fine dell'anno	33,204.198
Attivo netto per azioni di Classe A	
- al 31.12.2008	927.626
- al 31.12.2007	1,173.824
- al 31.12.2006	1,170.724
Numero azioni di Classe B	
- esistenti all'inizio dell'anno	13,200.887
- emesse	590.370
- rimborsate	-5,832.768
- esistenti alla fine dell'anno	7,958.489
Attivo netto per azioni di Classe B	
- al 31.12.2008	915.023
- al 31.12.2007	1,163.113
- al 31.12.2006	1,164.208
Numero azioni di Classe M	
- esistenti all'inizio dell'anno	0
- emesse	188,253.155
- rimborsate	-188,253.155
- esistenti alla fine dell'anno	0
Attivo netto per azioni di Classe M	
- al 31.12.2008	-
- al 31.12.2007	-
- al 31.12.2006	-
Numero azioni di Classe P	
- esistenti all'inizio dell'anno	80.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	80.000
Attivo netto per azioni di Classe P	
- al 31.12.2008	799.223
- al 31.12.2007	1,001.999
- al 31.12.2006	-
Numero azioni di Classe Z	
- esistenti all'inizio dell'anno	955.275
- emesse	498.618
- rimborsate	-1,100.089
- esistenti alla fine dell'anno	353.804
Attivo netto per azioni di Classe Z	
- al 31.12.2008	825.322
- al 31.12.2007	1,040.936
- al 31.12.2006	1,033.668

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2008
(in EUR)

Divisa	Numero / valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti totali
Investimenti in valori mobiliari					
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori,					
Obbligazioni					
BRL	850,000	Eletrecidade Metro Sao Paulo 19.125% Sen 05/28.06.10	356,872.37	259,361.07	0.68
EUR	1,000,000	ACEA SpA 4.875% 04/23.07.14	1,043,360.00	850,000.00	2.21
EUR	600,000	Alfa Div Pmt FRN Ser B 06/15.12.11	600,018.00	360,000.00	0.94
EUR	1,000,000	Banca Popol Di Lodi Inv Trust VAR 05/30.06.Perpetual	1,098,830.00	480,000.00	1.25
EUR	10,000,000	Bank of England 3% 06/27.01.09	9,775,027.27	9,997,000.00	26.01
EUR	1,200,000	Bank of Scotland Plc VAR EMTN Sen 05/07.02.35	948,030.00	360,000.00	0.94
EUR	1,000,000	Buenos Aires (Provincia de) 8.5% 06/15.04.17	1,011,310.00	140,000.00	0.36
EUR	1,000,000	CIR Intl SA 6.375% 03/10.01.11	1,018,644.00	920,000.00	2.39
EUR	2,000,000	Carnival Plc 4.25% 06/27.11.13	1,990,670.00	1,411,260.00	3.67
EUR	900,000	Cimpor Fin Operations BV 4.5% EMTN 04/27.05.11	899,802.00	771,165.00	2.01
EUR	4,000,000	EIB 5.375% EMTN 02/15.10.12	4,182,830.00	4,304,400.00	11.20
EUR	1,100,000	Fiat Finance & Trade Ltd SA 6.625% Sen 06/15.02.13	759,030.00	750,750.00	1.95
EUR	1,000,000	Fidis Retail Fin Serv Plc FRN EMTN 06/11.05.09	1,000,020.00	893,500.00	2.32
EUR	4,000,000	France Strips Princ 01/25.10.11	3,604,030.00	3,744,000.00	9.74
EUR	1,500,000	Gaz Capital SA 6.605% EMTN Gazprom 07/13.02.18	1,506,780.00	855,000.00	2.22
EUR	1,100,000	Ineos Group Holdings Plc 7.875% 06/15.02.16	1,075,827.80	77,000.00	0.20
EUR	4,000,000	Italia VAR BTP Lk CPTFEMU Index 05/15.09.10	4,326,207.24	4,287,624.00	11.15
EUR	600,000	Jazztel Plc 5% Conv Sen 05/29.04.10	444,922.50	168,000.00	0.44
EUR	650,000	Kazkommerts Intl BV 6.875% EMTN Ser 5 Tr 1 07/13.02.17	642,733.60	260,000.00	0.68
EUR	700,000	Lighthouse Intl Co SA 8% Sen 04/30.04.14	759,382.11	329,000.00	0.86
EUR	500,000	Rhodia SA FRN Sen 06/15.10.13	250,030.00	265,000.00	0.69
EUR	750,000	Wind Acquisition Finance SA 9.75% 05/01.12.15	607,530.00	615,000.00	1.60
EUR	1,050,000	Zlomrex Intl Finance 8.5% Sen 07/01.02.14	1,053,277.50	231,000.00	0.60
			38,598,292.02	32,069,699.00	83.43
GBP	600,000	Collins Stuart Tullet Plc VAR Sub 04/12.08.14	903,195.60	310,123.62	0.81
USD	4,200	Alestra SA de CV 8% Sen 03/30.06.10	3,408.41	2,573.46	0.01
USD	750,000	KazMunaiGqz Finance Sub 9.125% MTN Ser2 Tr 1 08/02.07.18	523,785.06	371,954.28	0.97
USD	1,500,000	Kuznetski Capital SA Step-up LPN Bk of Moscow 05/25.11.15	1,272,472.43	431,251.35	1.12
USD	1,000,000	TNK-BP Finance SA 6.625% 07/20.03.17	734,653.49	330,626.03	0.86
			2,534,319.39	1,136,405.12	2.96
Totale obbligazioni			42,392,679.38	33,775,588.81	87.88
Asset backed securities					
EUR	950,000	Russian Consumer Finance SA FRN A1 Ser 1 06/14.01.12	950,030.00	427,500.00	1.11
Totale asset backed securities			950,030.00	427,500.00	1.11
Valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati					
obbligazioni					
EUR	2,000,000	Hellas Telecom V SA FRN 05/15.10.12	1,435,047.65	1,160,000.00	3.02
EUR	500,000	Lecta SA FRN 07/15.02.14	431,741.19	240,000.00	0.62
			1,866,788.84	1,400,000.00	3.64
USD	1,000,000	ATF Bank JSC 9% 06/11.05.16	770,256.86	431,251.34	1.12
Totale obbligazioni			2,637,045.70	1,831,251.34	4.76

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2008
(in EUR)

Divisa	Numero / valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di mercato	% degli attivi netti totali
Altri valori mobiliari					
Azioni					
GBP	50,000	Visiocorp Plc	0.00	516.87	0.00
Totale azioni			0.00	516.87	0.00
Warrants e diritti					
GBP	500	Visiocorp Plc Call Wts A 01.01.12	0.00	5.17	0.00
GBP	500	Visiocorp Plc Call Wts B 01.01.12	0.00	5.17	0.00
Totale warrants e diritti			0.00	10.34	0.00
Totale Investimenti in titoli			45,979,755.08	36,034,867.36	93.75
Liquidita' bancarie				3,490,118.39	9.08
Altri attivi netti/ passivi				-1,085,775.09	-2.83
Totale attivi netti				38,439,210.66	100.00

Ripartizione economica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2008
(in %)

Settore di attivita'	**% degli attivi netti**
Banche centrali	26.01 %
Obbligazioni governative	20.89 %
Servizi finanziari diversificati	19.38 %
Istituzioni Internazionali	11.20 %
Ristoranti,Hotel e tempo libero	3.67 %
Banche	3.17 %
Utilita'	2.89 %
Societa' di investimento	2.39 %
Materiali	1.51 %
Energia	0.97 %
Media	0.86 %
Telecomunicazioni	0.45 %
Pubbliche amministrazioni locali	0.36 %
Totale	93.75 %

Classificazione geografica degli investimenti
Al 31 dicembre 2008
(in %)

Nazioni	**% degli attivi netti**
Gran Bretagna	32.07 %
Lussemburgo	27.89 %
Italia	14.61 %
Francia	11.03 %
Olanda	2.69 %
Irlanda	2.32 %
Kazakistan	2.09 %
Brasile	0.68 %
Argentina	0.36 %
Messico	0.01 %
TOTALE	93.75 %

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI

Al 31 dicembre 2008
(in EUR)

ATTIVI	
Portafoglio titoli a valore di mercato	16,141,147.67
Liquidita' bancarie	6,032,684.79
Altre attivita' liquide	140,065.86
Crediti su vendita titoli	34,556.15
Ricavi da ricevere su portafoglio	839,113.35
Altri crediti	62.49
Spese prepagate	3,560.00
Totale attivi	23,191,190.31
PASSIVI	
Debiti su riscatto di azioni	13,594.67
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine valutari	1,388,180.56
Interessi bancari su passivita' e spese dovute	97,580.23
Altre passivita'	159,533.35
Totale passivita'	1,658,888.81
ATTIVI NETTI alla fine dell'anno	21,532,301.50
Numero di azioni di classe A	19,824.677
Valore attivo netto per azione di classe A	583.042
Numero di azioni di classe B	11,613.791
Valore attivo netto per azione di classe B	573.782
Numero di azioni di classe M	11,669.356
Valore attivo netto per azione di classe M	57.87
Numero di azioni di classe P	60.000
Valore attivo netto per azione di classe P	528.134
Numero di azioni di classe Z	4,591.730
Valore attivo netto per azione di classe Z	566.869

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
Per il periodo che termina al 31 dicembre 2008
(in EUR)

RICAVI	
Dividendi netti	1.78
Interessi su obbligazioni e altri titoli di debito	3,860,029.04
Interessi bancari	56,400.69
Commissioni ricevute	2,836.98
Altri ricavi	992.14
Totale ricavi	3,920,260.63
Spese	
Commissioni di gestione	283,844.38
Commissioni di performance	406.84
Commissioni di custodia	14,411.01
Spese bancarie ed altre commissioni	42,277.18
Spese di compravendita	2,590.38
Commissioni di agente amministratore	75,313.53
Spese di revisione	12,698.82
Altri costi di amministrazione	280,240.05
Tassa di abbonamento	21,504.25
Altre tasse	451.12
Interessi pagati su passivita' bancarie	71.35
Altre spese	178,521.52
Totale spese	912,330.43
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI	3,007,930.20
Guadagno/Perdita netta realizzata su:	
Titoli in portafoglio	-10,424,774.81
Contratti derivati	-327,705.38
Contratti su cambi a termine	1,742,935.88
Divise	-101,163.80
Risultato realizzato	-6,102,777.91
Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:	
Investimenti	-11,714,886.47
Contratti derivati	-187,348.32
Contratti su cambi a termine	-2,207,647.00
RISULTATO DELLE OPERAZIONI	-20,212,659.70
Sottoscrizioni di azioni	20,207,732.91
Rimborsi di azioni	-43,381,990.66
Totale variazioni negli attivi netti	-43,386,917.45
ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO	64,919,218.95
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO	21,532,301.50

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Informazioni statistiche
Al 31 dicembre 2008
(In EUR)

Totale attivi netti	
- al 31.12.2008	21,532,301.50
- al 31.12.2007	64,919,218.95
- al 31.12.2006	43,058,995.53
Numero azioni di Classe A	
- esistenti all'inizio dell'anno	37,837.821
- emesse	11,756.737
- rimborsate	-29,769.881
- esistenti alla fine dell'anno	19,824.677
Attivo netto per azioni di Classe A	
- al 31.12.2008	583.042
- al 31.12.2007	1,115.487
- al 31.12.2006	1,139.297
Numero azioni di Classe B	
- esistenti all'inizio dell'anno	18,111.470
- emesse	1,320.502
- rimborsate	-7,818.181
- esistenti alla fine dell'anno	11,613.791
Attivo netto per azioni di Classe B	
- al 31.12.2008	573.782
- al 31.12.2007	1,103.664
- al 31.12.2006	1,132.155
Numero azioni di Classe M	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	35,131.657
- rimborsate	-23,462.301
- esistenti alla fine dell'anno	11,669.356
Attivo netto per azioni di Classe M	
- al 31.12.2008	57.87
- al 31.12.2007	-
- al 31.12.2006	-
Numero azioni di Classe P	
- esistenti all'inizio dell'anno	60.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	60.000
Attivo netto per azioni di Classe P	
- al 31.12.2008	528.134
- al 31.12.2007	995.433
- al 31.12.2006	-
Numero azioni di Classe Z	
- esistenti all'inizio dell'anno	2,477.405
- emesse	6,286.067
- rimborsate	-4,171.742
- esistenti alla fine dell'anno	4,591.730
Attivo netto per azioni di Classe Z	
- al 31.12.2008	566.869
- al 31.12.2007	1,074.890
- al 31.12.2006	1,086.751

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2008
(in EUR)

Divisa	Numero / valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di Mercato	% degli attivi totali netti
Investimenti in valori mobiliari					
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori,					
Obbligazioni					
BRL	791,000	Eletrecidade Metro Sao Paulo 19.125% Sen 05/28.06.10	324,143.67	241,358.36	1.12
EUR	1,850,322	BMC Ireland Pref Equity Ltd FRN PIK 06/15.02.17	1,074,429.52	333,057.96	1.55
EUR	1,800,000	Banca Popol Di Lodi Inv Trust VAR 05/30.06.Perpetual	1,957,732.00	864,000.00	4.01
EUR	850,000	Bombardier Inc 7.25% Sen 06/15.11.16	887,196.00	518,500.00	2.41
EUR	500,000	Cognis GmbH FRN 07/15.09.13	338,780.00	300,000.00	1.39
EUR	1,600,000	Fiat Finance & Trade Ltd SA 6.625% Sen 06/15.02.13	1,104,030.00	1,092,000.00	5.07
EUR	1,300,000	Gaz Capital SA 6.605% EMTN Gazprom 07/13.02.18	1,307,839.00	741,000.00	3.44
EUR	1,000,000	IT Holding Finance SA 9.875% Sen 04/15.11.12	595,060.00	200,000.00	0.93
EUR	2,000,000	Ineos Group Holdings Plc 7.875% 06/15.02.16	1,758,143.77	140,000.00	0.65
EUR	500,000	Ineos Vinyls Finance Plc 9.125% Sen 03/01.12.11	520,030.00	35,000.00	0.16
EUR	2,200,000	Jazztel Plc 5% Conv Sen 05/29.04.10	1,442,721.29	616,000.00	2.86
EUR	1,800,000	Kazkommerts Intl BV 6.875% EMTN Ser 5 Tr 1 07/13.02.17	1,275,983.75	720,000.00	3.34
EUR	1,500,000	Lighthouse Intl Co SA 8% Sen 04/30.04.14	1,567,647.25	705,000.00	3.27
EUR	2,000,000	Pfleiderer Finance BV VAR 07/14.08.Perpetual	1,805,715.00	549,740.00	2.55
EUR	1,000,000	Rhodia SA FRN Sen 06/15.10.13	580,060.00	530,000.00	2.46
EUR	1,000,000	Waterford Wedgwood Plc 9.875% 03/01.12.10	521,310.00	50,000.00	0.23
EUR	2,300,000	Zlomrex Intl Finance 8.5% Sen 07/01.02.14	2,079,349.50	506,000.00	2.35
			18,816,027.08	7,900,297.96	36.67
GBP	1,200,000	Pipe Holdings Plc 9.75% Sen 05/01.11.13	1,200,563.33	186,074.17	0.87
RUB	17,339,902.96	Red Arrow Intl Leas 8.375% Ser A 06/30.06.12	369,685.33	195,915.68	0.91
USD	3,500	Alestra SA de CV 8% Sen 03/30.06.10	2,847.20	2,144.56	0.01
USD	1,500,000	VIP Finance Ireland Lts Vimpel 8.375% 08/30.04.13	976,878.80	700,783.44	3.26
			979,726.00	702,928.00	3.27
Totale obbligazioni			21,690,145.41	9,226,574.17	42.84
Valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati					
Obbligazioni					
EUR	4,164,064.0626	Asset Repackaging Trust BV VAR Wind Acq Hg PIK 06/21.12.11	3,448,778.69	2,082,032.03	9.67
EUR	750,000	BCM Ireland Finance Ltd FRN 06/15.08.16	678,768.00	390,000.00	1.81
EUR	3,300,000	Hellas Telecom V SA FRN 05/15.10.12	2,891,674.50	1,914,000.00	8.89
EUR	1,200,000	Immobiliar Grand Distribuz SpA 2.5% Conv 07/28.06.12	612,560.00	576,000.00	2.68
EUR	1,000,000	Lecta SA FRN 07/15.02.14	683,005.00	480,000.00	2.23
			8,314,786.19	5,442,032.03	25.28
USD	2,750,000	ATF Bank JSC 9% 06/11.05.16	2,153,753.40	1,185,941.20	5.51
USD	750,000	Transportadora de Gas 7.875% Sen 07/14.05.17	529,907.79	285,704.01	1.33
			2,683,661.19	1,471,645.21	6.84
Totale obbligazioni			10,998,447.38	6,913,677.24	32.12
Altri valori mobiliari					
Azioni					
GBP	85,000	Visiocorp Plc	0.00	878.68	0.00
Totale azioni			0.00	878.68	0.00

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2008
(in EUR)

Divisa	Numero / valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di Mercato	% degli attivi totali netti
Warrants e diritti					
GBP	850	Visiocorp Plc Call Wts A 01.01.12	0.00	8.79	0.00
GBP	850	Visiocorp Plc Call Wts B 01.01.12	0.00	8.79	0.00
Total warrants and rights			0.00	17.58	0.00
Totale Investimenti in titoli			32,688,592.79	16,141,147.67	74.96
Liquidita' bancarie				6,032,684.79	28.02
Altri attivi netti/ passivi				-641,530.96	-2.98
Totale attivi netti				21,532,301.50	100.00

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Ripartizione economica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2008
(in %)

Settore di attivita'	**% degli attivi netti**
Servizi finanziari diversificati	44.64 %
Materiali	6.73 %
Telecomunicazioni	6.13 %
Banche	5.51 %
Media	3.27 %
Immobiliare	2.68 %
Utilita'	2.45 %
Beni strumentali	2.41 %
Servizi commerciali e di fornitura	0.91 %
Beni di consumo durevole	0.23 %
Totale	74.96%

Classificazione geografica degli investimenti
Al 31 dicembre 2008
(in %)

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

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI

Al 31 dicembre 2008
(in USD)

ATTIVI	
Portafoglio titoli a valore di mercato	2,593,025.86
Liquidita' bancarie	1,564,732.29
Altre attivita' liquide	4,518.20
Ricavi da ricevere su portafoglio	106,926.62
Altri crediti	586.82
Totale attivi	4,269,789.79
PASSIVI	
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine valutari	78,002.73
Interessi bancari su passivita' e spese dovute	42,667.02
Altre passivita'	4,987.81
Totale passivita'	125,657.56
ATTIVI NETTI alla fine dell'anno	4,144,132.23
Numero di azioni di classe A	5,164.059
Valore attivo netto per azione di classe A	664.377
Numero di azioni di classe E	1,000.000
Valore attivo netto per azione di classe E	699.117
Numero di azioni di classe P	20.000
Valore attivo netto per azione di classe P	706.769

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
Per il periodo dal 20 aprile 2007 al 31 dicembre 2008
(in USD)

RICAVI	
Interessi su obbligazioni e altri titoli di debito	373,512.14
Interessi bancari	33,892.04
Altri ricavi	1,302.51
Totale ricavi	408,706.69
SPESE	
Commissioni di gestione	42,438.37
Commissioni di custodia	3,039.55
Spese bancarie ed altre commissioni	3,572.54
Spese di compravendita	381.36
Commissioni di agente amministratore	38,674.43
Spese di revisione	18,545.60
Altri costi di amministrazione	95,468.49
Tassa di abbonamento	2,584.41
Altre tasse	692.78
Interessi pagati su passivita' bancarie	2,174.86
Altre spese	10,049.42
Totale spese	217,621.81
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI	191,084.88
Guadagno/Perdita netta realizzata su:	
Titoli in portafoglio	-117,668.31
Contratti derivati	-1,693.17
Contratti su cambi a termine	192,389.55
Divise	-7,916.12
Risultato realizzato	256,196.83
Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:	
Investimenti	-1,957,173.47
Contratti derivati	-6,099.04
Contratti su cambi a termine	-113,521.01
RISULTATO DELLE OPERAZIONI	-1,820,596.69
Sottoscrizioni di azioni	987,940.56
Rimborsi di azioni	-1,053,752.90
Totale variazioni negli attivi netti	-1,886,409.03
ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO	6,030,541.26
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO	4,144,132.23

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Informazioni statistiche
Al 31 dicembre 2008
(in USD)

Totale attivi netti	
- al 31.12.2008	4,144,132.23
- al 31.12.2007	6,030,541.26
Numero azioni di Classe A	
- esistenti all'inizio dell'anno	5,232.402
- emesse	1,038.130
- rimborsate	-1,106.473
- esistenti alla fine dell'anno	5,164.059
Attivo netto per azioni di Classe A	
- al 31.12.2008	664.377
- al 31.12.2007	957.743
Numero azioni di Classe E	
- esistenti all'inizio dell'anno	1,000.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	1,000.000
Attivo netto per azioni di Classe E	
- al 31.12.2008	699.117
- al 31.12.2007	999.293
Numero azioni di Classe P	
- esistenti all'inizio dell'anno	20.000
- emesse	0.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	20.000
Attivo netto per azioni di Classe P	
- al 31.12.2008	706.769
- al 31.12.2007	997.712

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2008
(in USD)

Currency	Number / nominal value	Description	Cost	Market value	% of total net assets
Investimenti in valori mobiliari					
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori,					
Obbligazioni					
BRL	300,000	Eletrecidade Metro Sao Paulo 19.125% Sen 05/28.06.10	183,115.82	127,358.49	3.07
EUR	170,000	CIR Intl SA 6.375% 03/10.01.11	241,029.79	217,599.32	5.25
EUR	350,000	Fiat Finance North America 5.625% EMTN Sen 07/12.06.2017	474,396.32	255,651.37	6.17
EUR	180,000	Lighthouse Intl Co SA 8% Sen 04/30.04.14	265,786.51	117,703.98	2.84
EUR	200,000	Zlomrex Intl Finance 8.5% Sen 07/01.02.14	275,118.69	61,217.20	1.48
			1,256,331.31	652,171.87	15.74
RUB	6,000,000	Dali Capital Plc 8% EMTN Ser 23 (for JSC Rosbk) 06/30.09.09	236,762.01	153,266.74	3.70
USD	200,000	Banco Hipotecario SA 9.75% Ser 4 Tr 1 05/16.11.10	194,540.85	88,000.00	2.12
USD	350,000	Buenos Aires (Provincia de) 9.25% 06/15.04.17	347,581.60	63,000.00	1.52
USD	250,000	Evraz Group Sa 9.5% Ser REGS 08/24.04.18	253,796.42	125,000.00	3.02
USD	200,000	Ineos Group Holdings Plc 8.5% Sen 06/15.02.16	198,530.00	14,000.00	0.34
USD	250,000	Mobile Telesystems Finance SA 8.375% 03/14.10.10	258,794.12	227,500.00	5.49
USD	300,000	Naftogaz Ukrainy OAO 8.125% 04/30.09.09	304,540.75	138,000.00	3.33
USD	300,000	Perto De Venezuela SA 5.25% Sen 07/12.04.17	255,197.75	109,500.00	2.64
USD	196,000	Russia Step-up 00/31.03.30	164,927.18	170,520.00	4.11
USD	300,000	Turanalem Finance BV 8% 04/24.03.14	253,544.04	126,000.00	3.04
			2,231,452.71	1,061,520.00	25.61
Totale obbligazioni			3,907,661.85	1,994,317.10	48.12
Valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati					
Obbligazioni					
EUR	372,901.2612	Asset Repackaging Trust BV VAR Wind Acq Hg PIK 06/21.12.11	483,885.61	259,408.76	6.26
USD	200,000	Gr Televisa SA 6% Sen 08/15.05.18	171,243.85	169,300.00	4.09
USD	200,000	JBS SA 9.375% 06/07.02.11	211,540.61	170,000.00	4.10
			382,784.46	339,300.00	8.19
Totale obbligazioni			866,670.07	598,708.76	14.45
Totale Investimenti in titoli			4,774,331.92	2,593,025.86	62.57
Liquidita' bancarie				1,564,732.29	37.76
Altri attivi netti/ passivi				-13,625.92	-0.33
Totale attivi netti				4,144,132.23	100.00

Le note annesse sono parte integrante del presente bilancio

Ripartizione economica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2008
(in %)

Settore di attivita'	% degli attivi netti
Servizi finanziari diversificati	10.46%
Media	9.27%
Energia	8.38%
Societa' di investimento	8.25%
Nazioni e Governativi	7.96%
Cibo bevande e tabacco	3.75%
Materiali	3.27%
Utilita'	3.27%
Banche	3.17%
Amministrazioni pubbliche locali	2.97%
Totali	62.57%

Classificazione geografica degli investimenti
Al 31 dicembre 2008
(in %)

Nazioni	% degli attivi netti
Lussmburgo	16.60 %
Olanda	9.30 %
Brasile	7.17 %
Stati Uniti	6.17 %
Russia	4.11 %
Messico	4.09 %
Irlanda	3.70 %
Argentina	3.64 %
Ukraina	3.33 %
Venezuela	2.64 %
Francia	1.48 %
Gran Bretagna	0.34 %
Totale	62.57%

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI

Al 31 dicembre 2008
(in EUR)

ATTIVI	
Portafoglio titoli a valore di mercato	1,419,609.86
Liquidita' bancarie	541,695.44
Ricavi da ricevere su portafoglio	18,319.58
Altri crediti	62.49
Totale attivi	1,979,687.37
PASSIVI	
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine valutari	30,374.53
Interessi bancari su passivita' e spese dovute	11,609.62
Totale passivita'	41,984.15
ATTIVI NETTI alla fine dell'anno	1,937,703.22
Numero di azioni di classe A	11,637.045
Valore attivo netto per azione di classe A	88.153
Numero di azioni di classe M	10,115.881
Valore attivo netto per azione di classe M	88.416
Numero di azioni di classe P	200.000
Valore attivo netto per azione di classe P	87.264

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
Per il periodo dal 9 luglio al 31 dicembre 2008
(in EUR)

RICAVI	
Interessi su obbligazioni e altri titoli di debito	30,163.44
Interessi bancari	16,156.65
Commissioni ricevute	1,371.56
Totale ricavi	47,691.65
Spese	
Commissioni di gestione	7,326.67
Commissioni di custodia	336.45
Spese bancarie ed altre commissioni	155.78
Commissioni di agente amministratore	5,385.30
Spese di revisione	10,522.50
Altri costi di amministrazione	6,043.31
Tassa di abbonamento	449.94
Interessi pagati su passivita' bancarie	3,658.35
Altre spese	1,778.88
Totale spese	35,657.18
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI	12,034.47
Guadagno/Perdita netta realizzata su:	
Divise	2,965.94
Risultato realizzato	15,000.41
Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:	
Investimenti	-275,584.20
Contratti su cambi a termine	-30,374.53
RISULTATO DELLE OPERAZIONI	-290,958.32
Sottoscrizioni di azioni	3,380,518.45
Rimborsi di azioni	-1,151,856.91
Totale variazioni negli attivi netti	1,937,703.22
ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO	-
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO	1,937,703.22

Informazioni Statistiche
Al 31 dicembre 2008

Totale attivi netti	
- al 31.12.2008	1,937,703.22
Numero azioni di Classe A	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	18,370.044
- rimborsate	-6,732.999
- esistenti alla fine dell'anno	11,637.045
Attivo netto per azioni di Classe A	
- al 31.12.2008	88.153
Numero azioni di Classe M	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	15,986.233
- rimborsate	-5,870.352
- esistenti alla fine dell'anno	10,115.881
Attivo netto per azioni di Classe M	
- al 31.12.2008	88.416
Numero azioni di Classe P	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	200.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	200.000
Attivo netto per azioni di Classe P	
- al 31.12.2008	87.264

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2008
(in EUR)

Divisa	Numero / valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di Mercato	% degli attivi totali netti
Investimenti in valori mobiliari					
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori					
OICR					
EUR	906.21	Enovara Plc S&P Diversified Trends Indicator Fd I EUR Cap	100,000.00	107,277.14	5.54
EUR	914.578	JPMorgan Inv Fds Highbridge Stat Mk Neutral C EUR Cap	100,000.00	103,667.42	5.35
EUR	849.041	Julius Baer Multibond SICAV Absolute Return Bond C Cap	100,000.00	97,758.58	5.04
Totale OICR			300,000.00	308,703.14	15.93
Obbligazioni					
EUR	100,000	Bombardier Inc FRN Sen 06/15.11.13	98,905.00	69,750.00	3.60
EUR	100,000	Gaz Capital SA 7.8% Sen 03/27.09.10	103,030.00	95,000.00	4.90
EUR	100,000	Intesa Sanpaolo SpA FRN EMTN Ser 254 06/11.04.13	98,490.00	92,284.00	4.76
EUR	100,000	Italia VAR BTP Lk CPTFEMU Index 05/15.09.10	107,445.10	107,190.60	5.53
			407,870.10	364,224.60	18.79
USD	100,000	Eurochem Finance Plc 7.875% Sen 07/21.03.12	64,627.78	32,343.85	1.67
USD	100,000	Mobile Telesystems Finance SA 8.375% 03/14.10.10	66,503.72	65,406.45	3.38
USD	100,000	Raspadskaya Securities Ltd 7.5% for Raspadskaya 07/22.05.12	61,365.28	37,734.50	1.95
USD	100,000	Steel Capital SA 9.75% 08/29.07.13	65,606.53	38,093.87	1.97
USD	100,000	TMK Capital SA 10% OAO Sen 08/29.07.11	65,443.41	38,812.62	2.00
USD	100,000	Telecom Personal SA 9.25% Sen 05/22.12.10	65,932.78	61,812.69	3.19
USD	100,000	TransCapitalInvest Ltd 7.7% 08/07.08.13	66,259.03	52,289.23	2.70
USD	100,000	VIP Finance Ireland Lts Vimpel 8.375% 08/30.04.13	63,910.03	46,718.89	2.41
			519,648.56	373,212.10	19.27
Totale obbligazioni			927,518.66	737,436.70	38.06
Valori mobiliari ammessi ad altri mercati regolamentati					
Obbligazioni					
USD	100,000	JBS SA 9.375% 06/07.02.11	66,845.51	61,093.94	3.15
Totale obbligazioni			66,845.51	61,093.94	3.15
Altri valori mobiliari					
OICR					
EUR	14.971	Carmignac Investissement FCP	99,997.90	80,279.29	4.14
EUR	8.913	Lyxor Quantic Advanced 1 EUR Cap	100,000.00	73,955.88	3.82
EUR	1,026.3779	Motus SICAV Dynamic Strategy B Cap	100,000.00	80,078.00	4.13
			299,997.90	234,313.17	12.09
GBP	66,945.607	BlackRock ML UK Absol Alpha Fd P Units Cap	100,831.99	78,062.91	4.03
Totale OICR			400,829.89	312,376.08	16.12
Totale Investimenti in titoli			1,695,194.06	1,419,609.86	73.26
Liquidita' bancarie				541,695.44	27.96
Altri attivi netti/ passivi				-23,602.08	-1.22
Totale attivi netti				1,937,703.22	100.00

Ripartizione economica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2008
(in %)

Settore di attivita'	% degli attivi netti
Fondi di investimento	32.05 %
Servizi finanziari diversificati	14.93 %
Telecomunicazioni	5.60 %
Nazioni e Governativi	5.53 %
Banche	4.76 %
Materiali	3.64 %
Beni strumentali	3.60 %
Cibo Bevande e tabacco	3.15 %
Totale	73.26%

Classificazione geografica degli investimenti
Al 31 dicembre 2008
(in %)

Nazioni	% degli attivi netti
Lussmburgo	33.00 %
Irlanda	11.86 %
Italia	10.29 %
Francia	4.14 %
Gran Bretagna	4.03 %
Canada	3.60 %
Argentina	3.19 %
Brasile	3.15 %
TOTALE	73.26 %

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI

Al 31 dicembre 2008
(in EUR)

ATTIVI	
Portafoglio titoli a valore di mercato	1,536,957.40
Liquidita' bancarie	793,817.98
Altri crediti	62.49
Totale attivi	2,330,837.87
PASSIVI	
Minusvalenze non realizzate su contratti a termine valutari	43,778.84
Interessi bancari su passivita' e spese dovute	15,846.46
Totale passivita'	59,625.30
ATTIVI NETTI alla fine dell'anno	2,271,212.57
Numero di azioni di classe A	36,490.121
Valore attivo netto per azione di classe A	61.229
Numero di azioni di classe M	100.000
Valore attivo netto per azione di classe M	61.455
Numero di azioni di classe P	400.000
Valore attivo netto per azione di classe P	61.659
Numero di azioni di classe Z	100.000
Valore attivo netto per azione di classe Z	61.483

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
Per il periodo dal 9 luglio al 31 dicembre 2008
(in EUR)

RICAVI	
Interessi bancari	6,391.36
Commissioni ricevute	7.60
Interessi bancari	6,398.96
Spese	
Commissioni di gestione	11,439.23
Commissioni di custodia	472.76
Spese bancarie ed altre commissioni	118.78
Commissioni di compravendita	36.02
Commissioni di agente amministratore	4,755.63
Spese di revisione	10,522.50
Altri costi di amministrazione	12,594.03
Tassa di abbonamento	300.72
Interessi pagati su passivita' bancarie	1.26
Altre spese	1,778.90
Totale spese	42,019.83
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI	-35,620.87
Guadagno/Perdita netta realizzata su:	
Investimenti	-455,846.75
Contratti su divise a termine	62,388.94
divise	-131,444.07
Risultato realizzato	-560,522.75
Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:	
Investimenti	-952,565.49
Contratti su cambi a termine	-43,778.84
RISULTATO DELLE OPERAZIONI	-1,556,867.08
Sottoscrizioni di azioni	4,345,661.84
Rimborsi di azioni	-517,582.19
Totale variazioni negli attivi netti	2,271,212.57
ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO	-
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO	2,271,212.57

Informazioni Statistiche
Al 31 dicembre 2008
(in EUR)

Totale attivi netti	
- al 31.12.2008	2,271,212.57
Numero azioni di Classe A	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	40,937.421
- rimborsate	-4,447.300
- esistenti alla fine dell'anno	36,490.121
Attivo netto per azioni di Classe A	
- al 31.12.2008	61.229
Numero azioni di Classe M	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	2,000.000
- rimborsate	-1,900.000
- esistenti alla fine dell'anno	100.000
Attivo netto per azioni di Classe M	
- al 31.12.2008	61.455
Numero azioni di Classe P	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	400.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	400.000
Attivo netto per azioni di Classe P	
- al 31.12.2008	61.659
Numero azioni di Classe Z	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	611.000
- rimborsate	-511.000
- esistenti alla fine dell'anno	100.000
Attivo netto per azioni di Classe Z	
- al 31.12.2008	61.483

Portafoglio titoli ed altri attivi netti
al 31 dicembre 2008
(in EUR)

Divisa	Numero / valore nominale	Descrizione	Costo	Valore di Mercato	% degli attivi totali netti
Investimenti in valori mobiliari					
Valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori					
OICR					
EUR	2,968.154	Griffin Umbrella Fd Plc Ottoman	244,465.46	183,164.78	8.07
USD	6,373.728	Julius Baer Multistock Northern Africa Fd C Cap	359,090.13	282,426.74	12.44
Totale OICR			603,555.59	465,591.52	20.51
Altri valori mobiliari					
OICR					
EUR	9,450	FT Emerging Arabia Units Dist	464,159.50	263,466.00	11.60
GBP	226,718.087	Investec Fds Ser IV Africa & Middle East P Cap	257,344.37	182,643.60	8.04
GBP	700,496.41	New Star OEIC Heart of Africa Fd Q A Dist	443,103.30	239,471.43	10.54
			700,447.67	422,115.03	18.58
USD	2,000.7956	Alpha MENA Fd A Cap	153,049.09	63,908.11	2.81
USD	10,744.464	SGAM Fd Equities MENA P Cap	568,311.04	321,876.74	14.17
			721,360.13	385,784.85	16.98
Totale OICR			1,885,967.30	1,071,365.88	47.16
Totale Investimenti in titoli			2,489,522.89	1,536,957.40	67.67
Liquidita' bancarie				793,817.98	34.95
Altri attivi netti/ passivi				-59,562.81	-2.62
Totale attivi netti				2,271,212.57	100.00

Ripartizione economica del portafoglio titoli
Al 31 dicembre 2008
(in %)

Fondi di Investimento	67.67 %
TOTALE	67.67 %

Classificazione geografica degli investimenti
Al 31 dicembre 2008
(in %)

Nazioni	**% degli attivi netti**
Lussmburgo	38.21 %
Gran Bretagna	18.58 %
Irlanda	8.07 %
Bahrain	2.81 %
TOTALE	67.67 %

TABELLE DEGLI ATTIVI NETTI
Al 31 dicembre 2008
(in EUR)

ATTIVI	
Interessi bancari	2,666,564.80
Plusvalenze non realizzate su contratti valutari a termine	100,897.12
Altri crediti	62.49
Totale attivi	2,767,524.41
PASSIVI	
Interessi bancari su passivita' e spese dovute	16,445.06
Totale passivita'	16,445.06
ATTIVI NETTI alla fine dell'anno	2,751,079.35
Numero di azioni di classe A	28,169.864
Valore attivo netto per azione di classe A	95.942
Numero di azioni di classe M	1.809
Valore attivo netto per azione di classe M	95.976
Numero di azioni di classe P	400.000
Valore attivo netto per azione di classe P	96.502
Numero di azioni di classe Z	100.000
Valore attivo netto per azione di classe Z	96.244

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
Per il periodo dal 9 luglio al 31 dicembre 2008
(in EUR)

RICAVI	
Interessi bancari	26,573.70
Commissioni ricevute	4.02
Totale ricavi	26,577.72
Spese	
Commissioni di gestione	11,345.73
Commissioni di custodia	552.99
Spese bancarie ed altre commissioni	148.46
Commissioni di agente amministratore	5,199.51
Spese di revisione	10,522.50
Altri costi di amministrazione	11,849.83
Tassa di abbonamento	536.62
Interessi pagati su passivita' bancarie	10,175.78
Altre spese	1,882.84
Totale spese	52,214.26
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI	-25,636.54
Guadagno/Perdita netta realizzata su	
Investimenti	-107,810.57
Valute	-115,182.28
Risultato realizzato	-248,629.39
Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:	
Contratti su cambi a termine	100,897.12
RISULTATO DELLE OPERAZIONI	-147,732.27
Sottoscrizioni di azioni	3,842,186.13
Rimborsi di azioni	-943,374.51
Totale variazioni negli attivi netti	2,751,079.35
ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO	-
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO	2,751,079.35

Informazioni statistiche
Al 31 dicembre 2008
(in EUR)

Totale attivi netti	
- al 31.12.2008	2,751,079.35
Numero azioni di Classe A	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	32,406.105
- rimborsate	-4,236.241
- esistenti alla fine dell'anno	28,169.864
Attivo netto per azioni di Classe A	
- al 31.12.2008	95.942
Numero azioni di Classe M	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	4,537.408
- rimborsate	-4,535.599
- esistenti alla fine dell'anno	1.809
Attivo netto per azioni di Classe M	
- al 31.12.2008	95.976
Numero azioni di Classe P	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	400.000
- rimborsate	0.000
- esistenti alla fine dell'anno	400.000
Attivo netto per azioni di Classe P	
- al 31.12.2008	96.502
Numero azioni di Classe Z	
- esistenti all'inizio dell'anno	0.000
- emesse	1,108.512
- rimborsate	-1,008.512
- esistenti alla fine dell'anno	100.000
Attivo netto per azioni di Classe Z	
- al 31.12.2008	96.244

Risultato delle operazioni e cambiamenti degli attivi netti
Per il periodo dal 1 gennaio 2008 al 31 dicembre 2008
(in EUR)

RICAVI	
Dividendi netti	149,019.41
Interessi bancari	100,376.83
Altri ricavi	992.13
Totale ricavi	250,388.37
Spese	
Commissioni di gestione	78,452.98
Commissioni di custodia	3,021.03
Spese bancarie ed altre commissioni	3,384.64
Commissioni di compravendita	4,071.09
Commissioni di agente amministratore	24,344.05
Spese di revisione	11,359.01
Altri costi di amministrazione	66,634.48
Tassa di abbonamento	3,291.38
Altre tasse	450.13
Interessi pagati su passivita' bancarie	16.76
Altre spese	105,084.76
Totale spese	300,110.31
RISULTATO NETTO SU INVESTIMENTI	-49,721.94
Guadagno/Perdita netta realizzata su	
Investimenti	-3,630,712.10
Contratti derivati	-661,389.50
divise	-239.09
Risultato realizzato	-4,342,062.63
Variazione netta del guadagno/perdita non realizzata su:	
Investimenti	-140,496.13
Contratti derivati	-47,589.07
RISULTATO DELLE OPERAZIONI	-4,530,147.83
Sottoscrizioni di azioni	3,995,895.78
Rimborsi di azioni	-13,194,955.04
Totale variazioni negli attivi netti	-13,729,207.09
ATTIVI NETTI ALL' INIZIO DEL PERIODO	13,729,207.09
ATTIVI NETTI ALLA FINE DEL PERIODO	0.00

Informazioni statistiche
Al 31 dicembre 2008
(In EUR)

Totale attivi netti	
- al 31.12.2008	-
- al 31.12.2007	13,729,207.09
- al 31.12.2006	12,616,425.02
Numero azioni di Classe A	
- esistenti all'inizio dell'anno	6,170.643
- emesse	2,054.537
- rimborsate	-8,225.180
- esistenti alla fine dell'anno	0.000
Attivo netto per azioni di Classe A	
- al 31.12.2008	-
- al 31.12.2007	1,063.658
- al 31.12.2006	1,128.354
Numero azioni di Classe B	
- esistenti all'inizio dell'anno	1,053.575
- emesse	19.369
- rimborsate	-1,072.944
- esistenti alla fine dell'anno	0.000
Attivo netto per azioni di Classe B	
- al 31.12.2008	-
- al 31.12.2007	1,040.961
- al 31.12.2006	1,114.714
Numero azioni di Classe P	
- esistenti all'inizio dell'anno	60.000
- emesse	61.702
- rimborsate	-121.702
- esistenti alla fine dell'anno	0.000
Attivo netto per azioni di Classe P	
- al 31.12.2008	-
- al 31.12.2007	946.302
- al 31.12.2006	-
Numero azioni di Classe Z	
- esistenti all'inizio dell'anno	5,383.667
- emesse	2,448.382
- rimborsate	-7,832.049
- esistenti alla fine dell'anno	0.000
Attivo netto per azioni di Classe Z	
- al 31.12.2008	-
- al 31.12.2007	1,116.756
- al 31.12.2006	1,163.634

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)
AL 31 DICEMBRE , 2008

1. METODI CONTABILI

a) Presentazione dei rapporti finanziari

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

b) Valutazione del portafoglio titoli

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

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

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

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

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

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

Negli ultimi quattro mesi del 2008 i mercati finanziari mondiali, seguendo una serie ben nota di eventi, sono stati estremamente volatili e largamente illiquidi, specialmente nel segmento delle obbligazioni societarie e dei mercati emergenti. I prezzi ricevuti a scopo di valutazione dai fornitori di servizi riconosciuti sono divenuti nella maggiorparte dei casi non rappresentativi dei correnti livelli di compravendita, potendo potenzialmente sollevare la problematica di impropria valutazione del valore attivo netto, situazione molto pericolosa dati i flussi di riscatto che il Fondo stava affrontando.
Il Consiglio di Amministrazione ha quindi richiesto al Gestore degli Investimenti di produrre evidenza di prezzi veritieri ed operativi, cercando prezzi "denaro" reali da terze parti; il 29 settembre 2008 Il Consiglio di Amministrazione decise di adottare una temporanea procedura di valutazione manuale a prezzi "denaro" allo scopo di mantenere il valore netto di inventario il piu' aderente possibile al valore di liquidazione del portafoglio. I criteri usati erano quelli di ottenere gli ultimi livelli di prezzo denaro veritieri per ogni singola posizione in portafoglio. Laddove un broker affidabile producesse una lista di livelli di prezzo di chiusura frequentemente (su base giornaliera), la scelta fatta e' stata quella di utilizzare tali liste come fonti di prezzo. Dove non e' stato possibile trovare una fonte regolare di livelli di chiusura di prezzi, il monitoraggio giornaliero dell'attivita' di compravendita fatta dal Gestore degli Investimenti ha prodotto evidenza da diversi brokers di prezzi di compravendita disponibili. Il Consiglio di Amministrazione ha dovuto usare il proprio giudizio allo scopo di valutare conservativamente poche posizioni; quando cio' accadeva il giudizio era basato sul paragone con titoli simili o estrapolati dalle informazioni disponibili di terze parti.

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)
AL 31 DICEMBRE , 2008

c) Costo di acquisizione di titoli in portafoglio

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

d) plus-minus valenze realizzate sull avendita di titoli

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

e) Ricavo sugli investimenti

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

f) Conversione di valuta straniera

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

g) Spese di costituzione

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

h) Consolidamento

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

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

1	EUR	=	1.3913000	USD	US Dollar

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.

2. Commissione di gestione degli investimenti

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

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)
AL 31 DICEMBRE , 2008

Comparti	Azioni di Classe A	Azioni di Classe B	Azioni di Classe E	Azioni di Classe M	Azioni di Classe P	Azioni di Classe Z
- CompAM FUND: Emerging Market Short Term	0.625%	0.625%	-	0.590%	-	0.600%
- CompAM FUND: Emerging Market Risk	0.875%	0.875%	-	0.835%	-	0.600%
- CompAM FUND: European Equity	1.000%	1.000%	-	0.950%	-	0.600%
- CompAM FUND: Bond Euro	0.500%	0.500%	-	0.475%	-	0.600%
- CompAM FUND: Bond Risk	0.750%	0.750%	-	0.715%	-	0.600%
- CompAM FUND: Bluesky Global Strategy	0.500%	-	0.500%	-	-	-
- CompAM FUND: Multimanager Balanced	0.625%	0.625%	-	0.590%	-	0.600%
- CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East	0.725%	0.725%	-	0.680%	-	0.600%
- CompAM FUND: Multimanager Target Alpha	0.625%	0.625%	-	0.590%	-	0.600%
- CompAM FUND: Equity Risk *	1.125%	1.125%	-	1.070%	-	0.600%

Incorporato il 1 dicembre 2008 (vedere “informazioni generali” per maggiori dettagli).

3. COMMISSIONE SUL RISULTATO

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

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

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

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

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

4. AZIONI PRIVILEGIATE

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

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

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

Il metodo dettagliato di calcolo del “PDA” e’ descritto nel corrente Prospetto.

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)
AL 31 DICEMBRE , 2008

5. TASSA ANNUALE

Il fondo e' governato dalle leggi lussemburghesi.

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

Secondo l'articolo 129 (3) della legge modificata 20 dicembre 2002 gli attivi netti investiti in OICR gia' soggetti alla "taxe d'abonnement" sono esenti da questa tassa.

6. CONTRATTI A TERMINE SU DIVISA

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

CompAM FUND: Emerging Market Short Term

Divisa	Acquisto	Divisa	Vendite	Scadenza	Risultato non realizzato (in EUR)
EUR	2,072,825.26	USD	3,000,000.00	23.02.2009	-87,371.81
EUR	332,358.42	USD	500,000.00	23.02.2009	-27,649.50
EUR	5,944,466.17	USD	7,600,000.00	23.02.2009	470,648.99
EUR	400,000.00	USD	590,480.00	23.02.2009	-25,169.21
EUR	3,150,578.15	USD	4,850,000.00	23.02.2009	-341,359.32
EUR	1,000,000.00	USD	1,472,800.00	07.04.2009	-61,512.08
					-72,412.93

CompAM FUND: Emerging Market Risk

Divisa	Acquisto	Divisa	Vendite	Scadenza	Risultato non realizzato (in EUR)
EUR	690,941.75	USD	1,000,000.00	23.02.2009	-29,123.94
EUR	4,547,226.19	USD	7,000,000.00	23.02.2009	-492,683.56
USD	590,280.00	EUR	400,000.00	23.02.2009	25,025.46
					-496,782.04

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)

AL 31 DICEMBRE , 2008

CompAM FUND: Bond Euro

Divisa	Acquisto	Divisa	Vendite	Scadenza	Risultato non realizzato (in EUR)
EUR	788,747.21	USD	1,200,000.00	07.04.2009	-76,069.50
EUR	647,332.99	USD	1,000,000.00	07.04.2009	-73,318.39
EUR	10,742,187.50	USD	16,500,000.00	07.04.2009	-1,148,739.70
USD	12,600,000.00	EUR	9,870,199.05	07.04.2009	-784,963.83
USD	1,000,000.00	EUR	680,225.83	07.04.2009	40,641.30
USD	491,829.00	EUR	390,000.00	07.04.2009	-35,352.63
USD	2,061,220.00	EUR	1,400,000.00	07.04.2009	85,865.75
					-1,991,937.00

CompAM FUND: Bond Risk

Divisa	Acquisto	Divisa	Vendite	Scadenza	Risultato non realizzato (in EUR)
EUR	8,007,812.50	USD	12,300,000.00	07.04.2009	-856,333.23
EUR	763,553.07	USD	1,200,000.00	07.04.2009	-101,189.72
EUR	1,170,000.00	USD	1,475,487.00	07.04.2009	106,057.89
USD	9,100,000.00	EUR	7,128,477.09	07.04.2009	-566,918.32
USD	1,500,000.00	EUR	1,051,008.97	07.04.2009	30,202.82
					-1,388,180.56

CompAM FUND: Bluesky Global Strategy

Divisa	Acquisto	Divisa	Vendite	Scadenza	Risultato non realizzato (in EUR)
USD	900,000.00	EUR	704,280.46	23.02.2009	-78,002.73
					-78,002.73

CompAM FUND: Multimanager Balanced

Divisa	Acquisto	Divisa	Vendite	Scadenza	Risultato non realizzato (in EUR)
EUR	102,000.00	GBP	81,753.00	12.01.2009	17,475.71
EUR	597,951.77	USD	905,000.00	11.08.2009	-55,604.03
USD	273,771.00	EUR	190,000.00	11.08.2009	7,753.79
					-30,374.53

CompAM FUND: Multimanager Equity Africa & Middle East

Divisa	Acquisto	Divisa	Vendite	Scadenza	Risultato non realizzato (in EUR)
EUR	537,362.50	GBP	425,000.00	12.01.2009	97,954.84
EUR	200,025.00	GBP	160,000.00	12.01.2009	34,601.21
EUR	540,000.00	GBP	431,838.00	12.01.2009	93,523.27
EUR	805,000.00	USD	1,242,839.50	13.07.2009	-92,126.19
EUR	828,224.86	USD	1,270,000.00	13.07.2009	-88,533.57
USD	300,000.00	EUR	237,285.45	13.07.2009	-20,628.27
USD	903,770.00	EUR	700,000.00	13.07.2009	-47,080.67
USD	302,424.00	EUR	240,000.00	13.07.2009	-21,489.46
					-43,778.84

NOTE AI RENDICONTI FINANZIARI (continua)
AL 31 DICEMBRE , 2008

CompAM FUND: Multimanager Target Alpha

Divisa	Acquisto	Divisa	Vendite	Scadenza	Risultato non realizzato (in EUR)
EUR	100,477.27	GBP	80,000.00	12.01.2009	17,765.33
EUR	480,000.00	GBP	383,856.00	12.01.2009	83,131.79
					100,897.12

7. CONTRATTI DERIVATI

Alla data del rendiconto, sono in essere i seguenti contratti derivati:

CompAM FUND: Emerging Market Short Term

	Numero di contratti	Denominazione	Divisa	Valore di mercato (in EUR)	Risultato non realizzato (in EUR)
Vendita	10	EURO BOBL GOVT BD 5Y FUT 03/09 EUX	EUR	-1,162,100.00	-5,900.00
Acquisto	23	EUR FUT 03/09 CME	USD	2,876,653.13	131,940.45
Vendita	11	US T-NOTES 5 Y FUT 03/09 CBOT	USD	-941,279.01	-5,991.42
					120,049.03

CompAM FUND: European Equity

	Numero di contratti	Denominazione	Divisa	Valore di mercato (in EUR)	Risultato non realizzato (in EUR)
Acquisto	12	S&P/MIB Index (The) FUT 03/09 MIL	EUR	1,165,320.00	5,520.00
					5,520.00

8. CAMBIAMENTI NEL PORTAFOGLIO TITOLI

Una copia dei cambiamenti del portafoglio titoli dei comparti durante il periodo che termina il 31 dicembre 2008 e' disponibile gratuitamente presso la Sede Legale della SICAV.

9. EVENTI

Il 15 settembre 2008, il fallimento di Lehman Brothers International Europe ha accelerato il collasso dei mercati finanziari.

CompAM FUND utilizzava loro per comprare e vendere contratti derivati quotati conseguentemente dal 15 settembre I depositi iniziali e I margini giornalieri per ciascun comparto sono stati bloccati dall'amministratore del fallimento di Lehman Brothers International Europe.

Con riferimento al 31 dicembre 2008, il Consiglio di Amministrazione ha prudentemente deciso di accantonare il 75% dei depositi iniziali ed il 50% dei margini giornalieri attendendo la decisione del liquidatore di restituire I denari bloccati ai clienti interamente o prorata.

10. EVENTO SUCCESSIVO

A seguito del verbale del CdA datato 30dicembre 2008, Il Consiglio di Amministrazione del fondo ha deciso di fondere per incorporazione il comparto CompAM FUND: Emerging Market Risk nel comparto CompAM FUND: Emerging Market Short Term con effetto 30 gennaio 2009.